بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة اليرموك
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية
قسم المحاسبة

مدى استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في بورصة عمان

The Extent of Using Financial Analysis Techniques in Stock Trading Decisions at Amman Stock Exchange

إعداد الطالب
محمد فوزي العزام

إشراف
الأستاذ الدكتور منذر طلال مومني

حقل التخصص/ المحاسبة

2008

بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة اليرموك
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية
قسم المحاسبة

مدى استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في بورصة عمان

The Extent of Using Financial Analysis Techniques in Stock Trading Decisions at Amman Stock Exchange

مقدمة من الطالب: محمد فوزي العزام

بكالوريوس محاسبة-جامعة اليرموك-1994

استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة-جامعة اليرموك

أعضاء لجنة المناقشة:

		التوقيع
الأستاذ الدكتور منذر طلال مومني	مشرفاً ورئيساً	....
الدكتور محمود حسن قاقيش	عضو	....
الدكتور جمال ابراهيم البدور	عضو	....
الدكتور محمد محمود العجلوني	عضو	....

21/12/2008

الإهداء

إلى روح والدتي الطاهرة......رحمها الله.....وأسكنها فسيح جناته....

****

إلى والدي العزيز................

****

إلى زوجتي العزيزة................

****

إلى ولدي الغالي.................

****

إلى أقاربي وأصدقائي وأحبائي.....................

****

إلى كل من ساعدني................

****

أهدي هذا العمل

الشكر والتقدير

الحمد لله كما ينبغي لجلال وجهه، وعظيم سلطانه، والشكر على نعمه، والصلاة والسلام على من أرسله الله رحمة للعالمين، وعلى آله، وصحبه من أناروا بنور الله أصقاع المعمورة، وبعد، فإنه ليسعدني أن أتقدم بجزيل الشكر، وعظيم الامتنان والتقدير لكل من ساعدني في إنجاز هذه الدراسة.

وأتقدم بجزيل الشكر إلى الأستاذ الدكتور منذر المومني مديناً له بالفضل كله على تكرمه مشكوراً بالإشراف على هذه الرسالة، فكرس لها الساعات الطويلة قراءة ومناقشة وتوجيهاً، وتابع بكل أمانة وإخلاص تفاصيل العمل بها، وكان لي الناصح الأمين، فكانت لملاحظاته وتوجيهاته القيمة أعظم الأثر في إعدادها بشكلها ومضمونها الحاليين، فجزاه الله كل خيراً.

كما أتقدم بالشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة المتمثلة بكل من الدكتور محمد العجلوني، والدكتور محمود قاقيش، والدكتور جمال البدور لتكرمهم بقبول مناقشة هذه الرسالة وإبداء ملاحظاتهم القيمة عليها.

كما أتقدم بالشكر والتقدير إلى كل من الدكتور أمجد الناصر والسيد أحمد عوض الذين ساعدوني في التحليل الإحصائي، والى كل من الدكتور أحمد الدحيات والسيد شادي أبو عكاز في هيئة الأوراق المالية لمساعدتهما لي في الحصول على المعلومات الهامة والضرورية من المؤسسات الاستثمارية الأردنية.

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر لكل من ساهم في مساعدتي أثناء إعداد هذه الدراسة.

الباحث

قائمة المحتويات

قائمة الأشكال

قائمة الجداول

الملخص باللغة العربية

مدى استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في بورصة عمان

إعداد: محمد فوزي العزام

إشراف: الأستاذ الدكتور منذر طلال مومني

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في بورصة عمان، كما هدفت إلى التعرف على المحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام أدوات التحليل المالي، ومعرفة ما إذا كانت هذه المحددات والصعوبات تؤثر على جدوى وجودة نتائج هذا التحليل، وبالتالي تُقلّل من جدوى استخدام هذه الأدوات. ومن أجل تحقيق أهداف هذه الدراسة تم تصميم استبانة وتوزيعها على عينة من مسؤولي الاستثمار في كل من الشركات المساهمة العامة الأردنية، وشركات الوساطة المالية، والصناديق الاستثمارية، بالإضافة إلى عينة من المستثمرين الأفراد، وقد بلغ حجم العينة (209) من المستثمرين الأفراد والشركات، وكانت نسبة الاستجابة 94%.

وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها أن المستثمرين في بورصة عمان يعتمدون على كل من التحليل بالنسب المالية والتحليل الأفقي لمساعدتهم في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم، ولا يعتمدون على كل من التحليل العمودي، وتحليل نقطة التعادل، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، وتبين وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على مجمل هذه الأدوات تعزى لاختلاف كل من تاريخ تأسيس الشركة (المستثمر المؤسسي)، والمسمى الوظيفي، والعمر، والمؤهل العلمي، والتخصص العلمي، والشهادات المهنية المتخصصة، بينما أشارت النتائج إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على مجمل هذه الأدوات تعزى لاختلاف كل من تاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم، ورأس المال (المستثمر المؤسسي)، وعدد سنوات الخبرة في مجال الاستثمار، والجنس. كذلك بينت النتائج اتفاق فئات عينة الدراسة على أهمية المُحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام أدوات التحليل المالي والتي تُقلل من

جدوى استخدامها وتؤثر على جدوى وجودة نتائج التحليل. كما بينت النتائج وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين مجموعات عينة الدراسة فيما يتعلق بالمُحددات والصعوبات التي يواجهونها في استخدام كل من النسب المالية، والتحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل التعادل، وعدم وجود هذه الفروق فيما يتعلق بالمُحددات والصعوبات التي يواجهونها في استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات.

وعلى ضوء هذه النتائج خلصت الدراسة إلى بعض التوصيات أهمها ضرورة قيام المستثمرين بالأسهم بالاعتماد بشكل اكبر على نسب المديونية ونسب قائمة التدفقات النقدية، وأن تقوم بورصة عمان بالعمل على إيجاد نسب نموذجية معيارية، والعمل على زيادة عدد الصناديق الاستثمارية في الأردن.

الكلمات المفتاحية: أدوات التحليل المالي، المستثمرون، المستثمر المؤسسي، بورصة عمان.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1-1 المقدمة

2-1 مشكلة الدراسة

3-1 أهمية الدراسة وأهدافها

4-1 محددات الدراسة

5-1 التعريفات الإجرائية

1-1 المقدمة

ازدادت أهمية التحليل المالي في الآونة الأخيرة نتيجة ظهور المشاريع ذات الأغراض المختلفة وزيادة حجم معاملاتها وأنشطتها مع بعضها، وزيادة حدة المنافسة بينها، فظهرت فئات وجهات متعددة تحتاج إلى التحليل المالي واستخدام نتائجه في تقييم المنشآت القائمة وكشف مواطن ضعفها وتلافيها بالمستقبل ثم تعزيز مواطن القوة مع المنشأة وأنشطتها. لقد أصبح التحليل المالي أحد الوسائل التي توفر المعلومات عن المنشآت ويمكن الاستفادة من هذه المعلومات عند التعامل في السوق المالية التي تتعامل معها المنشأة، إضافة إلى أن التحليل المالي يوفر عدداً من المؤشرات المناسبة والملائمة لتقييم أداء المنشآت التي يتعامل معها المستثمرون أفراداً كانوا أم مؤسسات (الراوي، 2000، ص11).

يهدف تحليل القوائم المالية كعملية إجرائية لنظام المعلومات المحاسبية إلى تقديم معلومات من واقع القوائم المالية المنشورة ومعلومات أخرى مالية وغير مالية عن سوق الأوراق المالية والاقتصاد الكلي وذلك لمساعدة المستفيدين منها على اتخاذ قراراتهم الاقتصادية. إن تحليل القوائم المالية يشتمل على دراسة العلاقة بين مجموعة من عناصر القوائم المالية في فترة معينة ودراسة اتجاه هذه العلاقة في الفترة التالية (تركي، 1995، ص91).

وقد شهدت أسواق رأس المال في الأردن وفي العديد من البورصات العربية والعالمية في الآونة الأخيرة تراجعاً وهبوطاً حاداً في مؤشر سوق الأسهم والذي يعتبر الأعنف منذ القرن الماضي، الأمر الذي تسبب بخسائر كبيرة وفادحة للكثير من المساهمين. ولا شك أن تلك التراجعات في البورصات العربية والعالمية يتعين مقابلتها بتطورات موازية في العناصر البشرية التي تقوم

بإدارة الاستثمارات وحمايتها وتنميتها وتقييمها وتحليلها وفقاً لأسس علمية سليمة، الأمر الذي يؤدي إلى خلق بيئة استثمارية آمنة ومشجعة للاستثمار.

لقد تناولت الكثير من الدراسات موضوع استخدام النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات مثل دراسة (Singh and Schmidgall, 2002) ودراسة (الراوي وناجي، 2005)، واهتمت بعض الدراسات بدور النسب المالية في تقييم أداء بعض المشاريع الاقتصادية مثل دراسة (Feng and Wang, 2001) ودراسة (شيخ وآخرون، 2007). كذلك استخدم العديد من الباحثين النسب المالية للتنبؤ بفشل الشركات، وقد اتبعوا طرقاً مختلفة لتحقيق ذلك مثل دراسة (خميس وغرايبة، 1990) حيث تم تطوير نموذج مكون من مجموعة من النسب المالية، ودراسة (Beaver, 1966) الذي استخدم ثلاث نسب مالية للتنبؤ بفشل الشركات. كذلك قام (Beaver *et al.*, 2005) بدراسة التغيرات التي طرأت على قدرة النسب المالية على التنبؤ بالإفلاس وذلك عبر السنوات المختلفة.

ونظراً لأهمية وسائل التحليل المالي وبما فيها النسب المالية وكذلك النماذج المالية المستخدمة للتنبؤ بالفشل المالي والإفلاس، فقد جاءت هذه الدراسة لإلقاء الضوء على مدى فاعلية هذه الوسائل والنماذج في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان.

1-2 مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة الدراسة في حاجة المستثمرين لاستخدام أدوات التحليل المالي المختلفة (النسب المالية، والتحليل الأفقي والعمودي، وتحليل التعادل، ونماذج التنبؤ بالفشل المالي) بغرض مساعدتهم في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في بورصة عمان وما يترتب على ذلك من قياس للأداء في الماضي وتقييم الخطط المستقبلية ومعرفة مدى قدرة الشركات التي يُراد الاستثمار فيها على البقاء والاستمرار مما يُمكّن هؤلاء المستثمرين من ترشيد قراراتهم الاستثمارية المتعلقة بشراء وبيع الأسهم. ويُمكن عكس مشكلة الدراسة من خلال الأسئلة التالية:

1. ما مدى اعتماد المستثمر في بورصة عمان على أدوات التحليل المالي المختلفة من اجل اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم؟
2. هل يوجد اختلافات جوهرية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تُعزى إلى خصائصهم الديموغرافية؟
3. هل تُقلّل المحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام أدوات التحليل المالي من جدوى استخدامها؟
4. هل يوجد فروقــات ذات دلالة إحصــائية بين مجموعات (فــئات) عينة الدراســة فيما يتعلق بالمحددات والصعوبات التي يواجهونها في استخدام أدوات التحليل المالي؟

1-3 أهمية الدراسة وأهدافها:

تنبع أهمية هذه الدراســة من كونها تســاعد على التعرف على أدوات التحليل المالي المستخدمة في اتخاذ القرارات الاستثمارية المتعلقة بشراء وبيع الأسهم، وذلك باعتبار أن التحليل المالي هو أداة أساسية يمكن استخدامها من قبل المستثمرين لتقييم أداء الشركات والحكم على نتائج أعمالها بشكل عملي. ويعتبر موضوع هذه الدراسة على قدر كبير من الأهمية للمستثمرين حيث أن

الاستثمار في البورصة يُعتبر فن وعلم له أصوله وقواعده وهي عملية تحتاج إلى مهارة وحنكة في التشخيص الجيد للفرص القائمة في السوق المالي والتي يمكن الاستفادة منها بكفاءة وفعالية.

وقد اهتمت الدراسات السابقة بأهمية النسب المالية في التنبؤ بالفشل المالي واتخاذ القرارات في المؤسسات المعنية، أو بأهمية التقارير المالية بالنسبة للمستثمرين، بينما تبحث هذه الدراسة أهمية أدوات التحليل المالي بالنسبة للمستثمرين فيما يتعلق بشراء وبيع الأسهم، الأمر الذي لم يتم طرحه (حسب علم الباحث) في الدراسات السابقة التي تم الحصول عليها.

أما أهداف الدراسة فتتمثل فيما يلي:

1. بيان مدى اعتماد المستثمر في بورصة عمان على أدوات التحليل المالي المختلفة واستخدامها في اتخاذ القرارات المتعلقة بشراء وبيع الأسهم.
2. بيان مدى وجود اختلافات جوهرية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تُعزى إلى خصائصهم الديموغرافية.
3. معرفة ما إذا كانت المحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام أدوات التحليل المالي تُقلّل من جدوى استخدام هذه الأدوات.
4. التعرف فيما إذا كانت هناك فروقات ذات دلالة إحصائية بين مجموعات (فئات) عينة الدراسة فيما يتعلق بالمحددات والصعوبات التي يواجهونها في استخدام أدوات التحليل المالي.

1-4 محددات الدراسة:

لقد تناولت هذه الدراسة استخدام وسائل التحليل المالي ونماذج التنبؤ بالفشل المالي من قبل المستثمرين في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في الشركات المساهمة العامة المُدرجة في بورصة عمان، ولم تشمل هذه الدراسة أدوات التحليل المالي المستخدمة في قطاعي البنوك

والتأمين وذلك بسبب اختلاف طبيعة أدوات التحليل المالي المستخدمة فيهما، حيث تختلف النسب المالية المستخدمة في البنوك وشركات التأمين عن النسب المالية المُستخدمة في القطاعات الأخرى. ومن المحددات الأخرى لهذه الدراسة أنها رَكَّزت على استخدام ثلاثة نماذج للتنبؤ بالفشل المالي فقط.

1-5 التعريفات الإجرائية:

- أدوات التحليل المالي: هي التحليل الأفقي والعمودي، والنسب المالية، وتحليل نقطة التعادل، ونماذج التنبؤ بالفشل المالي.

- المستثمرون: هم متخذو القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في بورصة عمان من الأفراد، والشركات، والصناديق الاستثمارية، والمؤسسات الحكومية والمحلية، والشركات الاستثمارية المحلية والأجنبية.

- بورصة عمان: هي مكان تداول الأوراق المالية في الأردن للشركات المُدرجة.

- المســتثمر المؤسسي: مديرو الاستثمار وأمناء الاستثمار من: الشركات المساهمة العامة المتداول أسهمها والمدرجة في بورصة عمان بتاريخ 2008-07-31، وشركات الوساطة المالية، والصناديق الاستثمارية.

الفصل الثاني

الإطار النظري للدراسة

2-1 المبحث الأول: التحليل المالي

2-2 المبحث الثاني: القرارات الاستثمارية والأسواق المالية

2-1 المبحث الأول: التحليل المالي

2-1-1 مفهوم التحليل المالي

2-1-2 أهداف تحليل القوائم المالية

2-1-3 الجهات المهتمة بالتحليل المالي

2-1-4 مصادر المعلومات اللازمة للتحليل المالي

2-1-5 أدوات التحليل المالي

2-1-5-1 التحليل الأفقي

2-1-5-2 التحليل العمودي

2-1-5-3 تحليل النسب المالية

2-1-5-4 تحليل التعادل

2-1-5-5 استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي

المبحث الأول

التحليل المالي

2-1-1 مفهوم التحليل المالي:

لقد تعددت التعريفات المتعلقة بالتحليل المالي أو تحليل القوائم المالية، ومن هذه التعريفات ما يلي:

التحليل المالي: "هي عملية إجرائية لنظام المعلومات المحاسبي تهدف إلى تقديم معلومات من واقع القوائم المالية المنشورة ومعلومات أخرى مالية وغير مالية بهدف مساعدة المستفيدين من اتخاذ قراراتهم الاقتصادية" (خنفر ومطارنة، 2006، ص71).

التحليل المالي: "دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المنشأة من الناحية التشغيلية والتمويلية وتقييم أداء هذه المنشآت، وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة" (شاكر وآخرون، 2008، ص12).

تحليل القوائم المالية: هي عبارة عن تطبيق أدوات وتقنيات تحليلية للقوائم المالية والبيانات المتعلقة بها وذلك بغرض الحصول على تقديرات واستنتاجات تكون مفيدة في تحليل قطاع الأعمال (Business Analysis) (Wild *et al.*, 2004, p.4).

تحليل القوائم المالية: هي مهارة ضرورية لعدة جهات تتضمن إدارة الاستثمار، والإدارة المالية، والإقراض التجاري، وإدارة تمديد الائتمان وذلك باستخدام النسب المالية المحتسبة وفقاً لمعايير دقيقة غير مرنة أو عن طريق المتابعة الصارمة والدقيقة للبيانات المالية للمؤسسات موضع التحليل (Faridson and Alvarez, 2002, p.3).

كما أشار (الدهراوي، 2001، ص203) إلى أن تحليل القوائم المالية من وجهة نظر المستثمر يعني توقع مايكتنفه المستقبل للشركة، ومن وجهة نظر الإدارة فإنه يمثل نقطة بدء لتخطيط الأعمال التي ستؤثر على الأحداث المستقبلية بالإضافة إلى كونه أداة لتوقع المستقبل.

ويظهر من التعريفات السابقة أن التحليل المالي هو مهارة مالية الغرض منه المساعدة في اتخاذ القرارات الملائمة من قبل عدة جهات معنية بالتحليل المالي وذلك عن طريق دراسة فنية وعميقة للبيانات والمعلومات المالية الموجودة في القوائم المالية.

2-1-2 أهداف تحليل القوائم المالية

يُمكن تلخيص أهداف عملية التحليل المالي بما يلي (خنفر ومطارنة، 2006، ص72):

1) معرفة الوضع المالي للمنشأة .
2) الحكم على القدرة الإيرادية للمشروع.
3) الحكم على كفاءة الأداء المالي والتشغيلي في المنشأة .
4) تقييم قدرة المنشاة على سداد ديونها والتزاماتها في المدى القصير والطويل.
5) وضع الخطط المستقبلية وأحكام الرقابة الداخلية.
6) التعرف على نقاط الضعف في المنشاة واقتراح الحلول والتوصيات الكفيلة بمعالجتها.

2-1-3 الجهات المهتمة بالتحليل المالي

تتعدد الجهات المهتمة بالتحليل المالي، وأهمها (Wild *et al.*, 2004, pp. 7-10):

1) المقرضون (Creditors): هناك نوعان من المقرضين، النوع الأول هو المقرضون التجاريون (Suppliers) والذين يقومون بتزويد الشركة بالمواد الأولية والخدمات اللازمة على أمل أن تقوم الشركة بتسديد التزاماتها خلال فترة معقولة، والنوع الآخر هو المقرضون غير التجاريين (Debt Holders) والذين يقومون بتقديم الأموال للشركة

بحيث يترتب على هذه الشركة المقترضة الالتزام بإعادة مبلغ القـرض بالإضـافة إلـى الفائـدة المترتبة عليه.

تهتم هذه الجهات بتقييم مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، وبالتالي فإن اهتماماتهـا تتركز على سيولة الشركة ويسرها المالي بالإضافة إلى ربحيتها.

2) المستثمرون (Investors): وهم المزودون الرئيسون للشركة (المـساهمة العامـة) بالتمويـل اللازم، حيث يقوموا بتزويد الشركة بالأموال اللازمة بصفتهم مساهمين فيهـا، ويتحملـوا جميـع المخاطر المترتبة على عدم نجاحها، وبالتالي فإنهم يعتبروا أكثر الأطراف اهتماماً بالتحليل المـالي لأنهم هم الذين يتحملون خسائر الشركة بالدرجة الأولى في حال تصفيتها، ولكن خـسارتهم تكـون محدودة بالمبلغ المستثمر في الشركة.

إذن يحتاج المستثمرون إلى تحليل مكثف وشامل للتعرف على مدى قـدرة الـشركة علـى تحقيق أرباح في المستقبل، ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، بالإضافة إلى معرفة القيمة الحقيقية لأسهم الشركة ومقارنتها بالقيمة السوقية.

3) المديرون: يهتم المديرون بتحليل ربحية الشركة وسيولتها لمـساعدتهم فـي التخطـيط وإدارة الأصول، واتخاذ القرارات الإستراتيجية المتعلقة بالاستثمار والإنتاج وغيرها من القرارات الهامة. كذلك يهتم المديرون بتحليل القوائم المالية للشركات المنافسة التي من الممكن استخدامها كمرجعيـة لتقييم نقاط الضعف والقوة وأداء الشركة.

4) الإدارة المالية: يجب على المديرين الماليين أن يُقيِّموا مدى تأثير سياسة الشركة في توزيع الأرباح والتمويل على قيمة الشركة، وبالتالي فإن التحليل المالي يساعدهم في تقييم أثر قرارات التمويل على ربحية الشركة في المستقبل والمخاطر التي من الممكن أن تواجهها.

5) مجلس الإدارة: حيث أن أعضاء مجلس الإدارة يتم انتخابهم من قبل المساهمين، فإنهم يُعتبروا

ممثلين عنهم ومسؤولين عن حماية مصالحهم، وبالتالي يحتاج أعضاء مجلس الإدارة إلى التحليل المالي وذلك لتقييم النشاطات التمويلية ، والاستثمارية، والتشغيلية للشركة.

6) المدققون الخارجيون: حيث أن واجب المدقق هو التعبير عن الرأي حول عدالة القوائم المالية، فإنه يحتاج للتحليل المالي في المرحلة النهائية للتدقيق كفحص أخير لمدى ملاءمة القوائم المالية، كما يقوم المدققون بتحليل مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها لتقييم مدى قدرة الشركة على الاستمرار (Going Concern).

7) دائـرة ضـريبة الدخل: تهتم دائرة ضـريبة الدخل بالتحليل المالي وذلك للتدقيق على الدخل الخاضع للضريبة ومراجعة معدل الضريبة بالاستناد إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة.

2-1-4 مصادر المعلومات اللازمة للتحليل المالي :

إن المعلومات المالية والمحاسبية التي ينتجها النظـام المحاسـبي هـي بيانـات تُـستخدم في التحليل المالي لتصبح بعد تطبيـق إجـراءات التحليـل المـالي عليهـا بمثابـة معلومـات جديدة، وبذلك فإن القوائم المالية هي تقارير للنظـام المحاسـبي فـي المنـشأة، وتـشتمل علـى معلومات مالية ومحاسبية. كما أن التقارير هي وسائل اتـصال لنقـل المعلومـات مـن مـستوى إلى آخر، وعندما تنتقل المعلومات المحاسبية إلـى المحلـل المـالي تـصبح بيانـات لأغـراض التحليل المالي، وبعد تطبيق أساليب التحليل المـالي عليهـا تـصبح معلومـات جديـدة، وهـي نتائج التحليل المالي (الحيالي والبطمة، 1996، ص28-29).

وبشكل عام يمكن حصر مـصادر المعلومـات اللازمـة للتحليـل فيمـا يلـي (مطـر، 2003، ص5):

1) البيانات المحاسبية الختامية المنشورة وغير المنشورة، وتشمل الميزانية العمومية، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية، والإيضاحات المرفقة بتلك البيانات.

2) تقرير مدقق الحسابات والتقرير الختامي لأعضاء مجلس الإدارة.

3) التقارير المالية الداخلية التي تعد لأغراض إدارية مثل التوقعات والتنبؤات المالية.

4) المعلومات الصادرة عن أسواق المال وهيئات البورصة ومكاتب الوساطة.

5) الصحف والمجلات والنشرات الاقتصادية التي تصدر عن الهيئات والمؤسسات الحكومية ومراكز البحث.

6) المكاتب الاستشارية.

وقد ورد في نصوص قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 وتعديلاته رقم (17) لسنة 2003 وذلك في المادة 140 الفقرة (أ) أنه يترتب على جميع الشركات المساهمة العامة في الأردن إعداد الحسابات الختامية مصدقة من مدققي الحسابات وإعداد التقارير السنوية عن أعمال الشركة خلال السنة الماضية وبيان توقعاتها المستقبلية للسنة القادمة. ونصت الفقرة (ب) من هذه المادة أنه يترتب على هذه الشركات تزويد مراقب عام الشركات لدى وزارة الصناعة والتجارة بنسخ من البيانات المالية والتقارير السنوية. ويشتمل التقرير السنوي عادة على المعلومات الهامة المتعلقة بالشركة والحسابات الختامية والنسب المالية وأيضاً النسب المتعلقة بالسوق والذي تمارس الشركة نشاطها ضمنه.

2-1-5 أدوات التحليل المالي:

يمكن تعريف أدوات التحليل المالي بأنها "مجموعة الوسائل والطرق الفنية والأساليب المختلفة التي يستخدمها المحلل المالي للوصول إلى تقييم الجوانب المختلفة لنشاط المنشأة ونقاط الضعف والقوة في عملياتها المالية والتشغيلية والتي تُمَكّنه من إجراء المقارنات والاستنتاجات الضرورية للتقييم" (شاكر وآخرون، 2008، ص38).

تتعدد الأدوات والأساليب المستخدمة في التحليل المالي، وعلى المحلل المالي أن يختار الأداة أو الأسلوب الأكثر ملائمة للأهداف التي يحتاج لها من التحليل، ويمكن تقسيم أهم الأدوات والأساليب المستخدمة في التحليل المالي إلى ما يلي:

1) التحليل الأفقي والعمودي (Common-Size Analysis -Vertical and Horizontal).
2) تحليل النسب المالية (Ratio Analysis).
3) تحليل نقطة التعادل (Break-Even Point Analysis).
4) نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات (Models of Forecasting Financial Failure)

وفيما يلي تعريف لهذه الأدوات والأساليب:

2-1-5-1 التحليل الأفقي:

يُقصَد بالتحليل الأفقي مقارنة الأرقام الواردة بالقوائم المالية لعدة فترات محاسبية متتالية، حيث يُساعد هذا التحليل في تحديد المجالات التي يحدث فيها اختلاف على نطاق واسع يتطلب الأمر بحثه (لطفي، 2006، ص320-321).

ويُمكن تقسيم التحليل الأفقي إلى ما يلي (Revsine *et al.*, 2005, pp. 218-224):

أ. التحليل الأفقي لقائمة الدخل: يستخدم المحلل المالي هذا التحليل لمعرفة التغيرات التي طرأت على التكاليف والإيرادات، حيث تُعطى البنود لسنة الأساس النسبة 100%، ويتم مقارنة بنود قائمة الدخل للسنوات الأخرى مع سنة الأساس.

ب. التحليل الأفقي للميزانية العمومية: حيث يتم تقسيم الميزانية العمومية إلى جانبين: جانب الأصول وجانب الالتزامات وحقوق الملكية. في التحليل الأفقي لجانب الأصول تُعطى البنود لسنة الأساس النسبة 100%، ويتم مقارنة بنود الأصول للسنوات الأخرى مع سنة الأساس، وكذلك الحال بالنسبة لجانب الالتزامات وحقوق الملكية.

ج. التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية: في التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية تُعطى البنود لسنة الأساس النسبة 100%، ويتم مقارنة بنود السنوات الأخرى مع سنة الأساس.

محددات التحليل الأفقي:

رغم ما يوصف به التحليل الأفقي من ديناميكية إلا أنه يحتوي على بعض نقاط الضعف التي قد تنشأ عن اختيار غير ملائم لسنة الأساس، الأمر الذي قد يُشوّه نتائج التحليل سواءً كان ذلك بسبب قدم السنة المستخدمة كأساس للمقارنة أو بسبب الظروف غير الطبيعية التي تكون قد تخللتها، ويحتوي التحليل الأفقي كذلك على نقاط ضعف ناشئة عن استخراج التغير المطلق فقط أو الاكتفاء باستخراج التغير النسبي وهو ما قد يعطي نتائج غير دقيقة ومضللة (خنفر ومطارنة، 2006، ص111).

ومن المُحددات الأخرى للتحليل الأفقي أن استخدام نسبة التغير قد يؤدي إلى إظهار قيم متطرفة إذا كانت سنة الأساس قيمة منخفضة جداً أو مرتفعة جداً، كما أن القيمة السالبة في سنة الأساس تؤدي إلى نسبة تغير مضللة لا تتناسب مع واقع التغير (الخلايلة، 2004، ص35-36).

2-5-1-2 التحليل العمودي:

يعرف التحليل العمودي عن طريق التعبير عن كل بند في القوائم المالية كنسبة لبند واحد معين يشار إليه بمبلغ الأساس والذي يساوي 100%، ويُساعد هذا التحليل على إلقاء الضوء على التغيرات والاتجاهات الرئيسية، ويمكن استخدامه في إجراء المقارنات للنسب الرأسية للقوائم المالية لمنشآت الأعمال مع النسب المثيلة لدى المنافسين ومتوسطات الصناعة حتى يمكن تحديد مدى الأداء الجيد من خلال الصناعة أو النشاط الذي تعمل فيه تلك المنشآت (لطفي، 2006، ص329-330).

ويُمكن تقسيم التحليل العمودي إلى ما يلي (Revsine *et al.*, 2005, pp. 218-224):

أ. التحليل العمودي لقائمة الدخل: يستخدم المحلل المالي هذا التحليل أيضاً لمعرفة التغيرات التي طرأت على التكاليف والإيرادات، حيث تُعطى المبيعات للسنوات موضع التحليل النسبة 100%، ويتم مقارنة البنود الأخرى لقائمة الدخل مع المبيعات.

ب. التحليل العمودي للميزانية العمومية: حيث يتم أيضاً تقسيم الميزانية العمومية إلى جانبين: جانب الأصول وجانب الالتزامات وحقوق الملكية. في التحليل العمودي لجانب الأصول يُعطى بند إجمالي الأصول للسنوات موضع التحليل النسبة 100%، ويتم مقارنة البنود الأخرى للأصول مع إجمالي الأصول، وكذلك الحال بالنسبة لجانب الالتزامات وحقوق الملكية.

ج. التحليل الأفقي لقائمة التدفقات النقدية: في التحليل العمودي لقائمة التدفقات النقدية يُعطى بند المبيعات (الذي يظهر في قائمة الدخل) للسنوات موضع التحليل النسبة 100%، ويتم مقارنة بنود قائمة التدفقات النقدية مع بند المبيعات.

محددات التحليل العمودي:

يوصف التحليل العمودي بالتحليل الساكن خاصة عندما يقتصر على فترة زمنية واحدة فتصبح المدلولات والمؤشرات التي يتم الحصول عليها ليست ذات جدوى كبيرة، لذلك يحرص المحللون الماليون على إجراء التحليل العمودي لأكثر من فترة مالية ولأكثر من منشأة، ويتجاهل التحليل العمودي التغير الذي يحصل على البند الرئيسي في القائمة، حيث يُنسب لهذا البند باقي البنود الأخرى المختلفة، كما أن اعتماد التحليل العمودي على تحويل الأرقام المطلقة إلى نسب مئوية قد يكون مضللاً في بعض الأحيان (خنفر ومطارنة، 2006، ص103-104).

3-5-1-2 تحليل النسب المالية:

تُعرف النسبة المالية بأنها علاقة تربط بين بندين أو أكثر من بنود القوائم المالية. وقد تتواجد البنود التي تدخل في اشتقاق النسبة المالية على القائمة المالية نفسها، كما قد تتواجد هذه البنود على قائمتين ماليتين (مطر، 2003، ص31).

باستخدام النسب المالية يتم تحويل البيانات المالية إلى أسلوب يسهل عملية المقارنة، وبالتالي تفسير أهمية هذه البيانات، ومن ثم تُمكّن من المقارنة بين الشركات المختلفة الحجم (Regan, 2005, p.194).

ويتم التعبير عن النسب المالية بنسبة مئوية أو بعدد المرات، ويمكن تقسيم النسب المالية إلى عدة مجموعات (Gibson,2007, p.165):

المجموعة الأولى: نسب السيولة: وتقيس مدى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، ومن الممكن أن تشتمل نسب السيولة على نسب تقيس مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها والتزاماتها قصيرة الأجل.

المجموعة الثانية: نسب المديونية: وتقيس هذه النسب مديونية الشركة ومدى قدرتها على تسديد التزاماتها على المدى الطويل.

المجموعة الثالثة: نسب الربحية: وتقيس مدى ربحية الشركة وقدرتها على توليد أرباح من نشاطاتها.

المجموعة الرابعة: نسب المستثمرين (السوق): هذه النسب يُركز عليها المستثمرون لاتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار، ويهتم المستثمرون أيضاً بنسب السيولة، والمديونية، والربحية.

المجموعة الخامسة: نسب قائمة التدفقات النقدية: وتشير هذه النسب إلى الربحية، والسيولة، ومقدرة الشركة على الاقتراض.

ويرى (Bernstein, 1993, p.38) أن النسـب المالية هي أدوات تحليل تُزود المحلل في معظم الحالات بأعراض أو مفاتيح الحل للأوضاع القائمة، وأن النسب المالية إذا فُسِّرت جيداً فإنها من الممكن أن تُشير أيضاً إلى الجوانب التي تتطلب أكثر استقصاءاً وتفسيراً. كما أن تحليل النسب يُبَيِّن العلاقات وأسس المقارنة والتي تكشف الظروف والاتجاهات التي لا يمكن اكتشافها عن طريق فحص المكونات الفردية للنسبة.

بينما يرى (Wild *et al.*, 2004, pp. 30-31) أن النـسب الماليـة هـي أدوات تـزود مستخدميها بمشاهدات أولية للأوضاع القائمة، وبالتالي تُعتبر النسب المالية إحدى نقاط البدء للتحليل وليس النهاية، وأن النسب المُفسَّرة بشكل جيد تكشف عن جوانب تتطلب أكثر استقصاءاً، كمـا أن النسب المالية تكون أكثر فائدة عندما يتم توجيهها للمستقبل، مما يعني تعديل العوامل التي تؤثر على النسبة تبعاً للاتجاهات المستقبلية المحتملة ، وبالتالي فإن الفائدة من النسب المالية تعتمد على المهارة في تطبيقها وتفسيرها، وهذا يعتبر من أكثر الأمور تحدياً فيما يتعلق بتحليل النسب المالية.

ويظهر من التعريفات السابقة أن النسب المالية يجب أن تُفسَّر بشكل جيد كي نستطيع أن نحكم عليها، وأنه على الرغم من سهولة احتسابها، إلا أن تفسيرها يعتبر أكثر صعوبة ويحتاج إلى مهارة مالية عالية.

بعد احتساب النسبة المالية وتفسيرها، فإنه يجب مقارنتها مع كل من (Gibson, 2007, p.166):

1) نسب السنوات السابقة.

2) نسب المنافسين.

3) معدل السوق.

4) معايير محددة مسبقاً.

وفيما يلي شرح مفصل لهذه النسب*:

2-1-5-3-1 نسب السيولة:

تشير السيولة عموماً إلى قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها الجارية عندما يحين ميعاد استحقاقها، بمعنى أن الأصول التي تُكَوِّن رأس المال تتحول إلى نقدية والتي بدورها تُستخدم في سداد تلك الالتزامات قصيرة الأجل، وقد تكون الشركة رابحة إلا أنها لا تمتلك السيولة الكافية لمواجهة التزاماتها المالية قصيرة الأجل (لطفي، 2006، ص334).

وتتكون نسب السيولة من النسب التالية (Gibson, 2007, pp. 194-209):

1. معدل دوران الذمم المدينة (Accounts Receivable Turnover): وتقيس هذه النسبة عدد المرات التي تم فيها تحصيل الذمم المدينة خلال السنة.
2. معدل دوران الذمم المدينة بالأيام (Accounts Receivable Turnover in Days): وتُبَيِّن هذه النسبة عدد الأيام التي تستغرقها الشركة في تحصيل الذمم المدينة.
3. معدل دوران المخزون (Inventory Turnover): وتقيس عدد المرات التي تم فيها بيع المخزون خلال السنة.
4. معدل دوران المخزون بالأيام (Inventory Turnover in Days): وتُبَيِّن عدد الأيام التي احتفظت بها الشركة بالمخزون قبل بيعه.
5. نسبة التداول (Current Ratio): وتقيس هذه النسبة مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير.
6. نسبة السيولة السريعة (Quick Ratio): وتقيس أيضاً مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير ولكن بشكل أكثر تحفظاً، حيث أنها تستثني المخزون لأنه أقل سيولة من الأصول المتداولة الأخرى.

*: لمعرفة كيفية احتساب هذه النسب يرجى الاطلاع على الملحق رقم (1)

7. نسبة النقدية (Cash Ratio): ولها نفس مدلول النسبتين السابقتين ولكنها أكثر تحفظاً منهما، وعادة تُستخدم هذه النسبة عندما تقوم الشركة برهن كلاً من الذمم المدينة والمخزون.

8. معدل دوران رأس المال العامل (Sales to Working Capital): ويقيس مدى قدرة الشركة على توليد مبيعات نسبة إلى صافي رأس المال العامل (الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة). ويعكس رأس المال العامل مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير.

2-1-5-3-2 نسب المديونية:

هنالك عدة اعتبارات تتعلق بمدى اعتماد المنشأة على استخدام الدين في تمويل أنشطتها، فباستخدام الدين في التمويل فإن المساهمون يقومون بالسيطرة على المنشأة بدون زيادة استثماراتهم، وإذا تمكنت الشركة من تحقيق إيرادات من الأموال المقترضة يزيد عن مبلغ الفائدة فإن ذلك يؤدي إلى تعظيم الأرباح للمساهمين، ولكن ذلك يؤدي أيضاً إلى زيادة المخاطر بالنسبة لهم (Birgham and Ehrhardt, 2005, p.449).

وبوجه عام تركز نسب المديونية على قياس قدرة المنشأة على خدمة الديون طويلة الأجل وسدادها عندما يحين ميعاد استحقاقها، كما أنها تبين مقدار رأس المال الذي ساهم به الملاك بالمقارنة إلى القروض التي ساهم بها الدائنون في مجموع أصول الشركة (لطفي،2006، ص348).

ومن أبرز نسب المديونية النسب التالية (Gibson, 2007, pp. 237- 246):

1. نسبة تغطية الفوائد (Times Interest Earned): وتقيس هذه النسبة قدرة الشركة على تغطية مصروف الفائدة عند استحقاقها سنوياً.

2. نسبة المديونية (Debt Ratio): وتشير إلى نسبة تمويل الأصول من قبل الدائنين، وتُبَيِّن هذه

النسبة مدى حماية الدائنين في حالة العسر المالي للشركة.

3. نسبة الديون إلى حقوق الملكية (Debt/Equity Ratio): وتشير هذه النسبة إلى مصادر التمويل في الشركة، ولها نفس أهداف النسب السابقة.

4. نسبة الديون إلى حقوق الملكية الملموسة (Debt to Tangible Net Worth Ratio): هذه النسبة لها نفس الأهداف كالنسبة السابقة، ولكنها أكثر تحفظاً حيث تستثني الأصول غير الملموسة لأنه لا يتم الاعتماد عليها في تسديد الالتزامات.

2-1-5-3-3 نسب الربحية:

إن أحد الأهداف الأساسية التي تسعى لتحقيقها منشآت الأعمال هو تحقيق أكبر معدل للربحية، والتي تعتبر محصلة نهائية للعديد من العمليات والقرارات المرتبطة بجميع نواحي النشاط، لذلك السبب يتم استخدام عدة مقاييس للربحية لأن أي قياس محدد قد يتأثر إلى حد كبير بناحية معينة من نواحي النشاط أو بسياسات معينة، لذا يتعين قياس كل أرباح النشاط وصافي الربح للتمكن من التمييز بين نتائج السياسات الإنتاجية والتشغيلية والقرارات المالية (لطفي، 2006، ص370).

من خلال تحليل الربحية يمكن الإجابة على عدة تساؤلات، منها: هل تحقق المنشأة ربحاً كافياً، ما هي معدلات الربح المتحققة من مختلف الأنشطة، وهل استطاعت الإدارة تشغيل موجوداتها بكفاءة لتحقيق الأرباح (خنفر ومطارنة، 2006، ص138-139).

ومن أهم نسب الربحية النسب التالية (Gibson, 2007, pp. 284-293):

1. نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات (هامش صافي الربح) (Net Profit Margin).
2. نسبة الربح التشغيلي إلى صافي المبيعات (هامش الربح التشغيلي) (Operating Income Margin).

3. نســبة مجمل الربح إلى صــافي المبيعات (هامش مجمل الربح) (Gross Profit Margin).

تقيس كل هذه النسب قدرة الشركة على تحقيق أرباح من نشاطها الرئيسي وهو المبيعات.

4. العائد على الأصــول (Return on Assets): تقيس هذه النســبة قدرة الشركة على استغلال أصولها في توليد الأرباح.

5. العائد على الأصول التشغيلية (Return on Operating Assets): هذه النسبة تُفسَّر كسابقتها، ولكن هنا يتم استخدام الربح التشغيلي بدلاً من صافي الربح، ومتوسط الأصول التشغيلية بدلاً من متوسط إجمالي الأصول. الأصول التشغيلية يتم احتسابها بطرح كُلٍ من الاستثمارات طويلة الأجل، الأصول غير الملموسة، مشاريع تحت التنفيذ، وبند الأصول الأخرى من إجمالي الأصول.

6. معدل دوران إجمالي الأصول (Total Assets Turnover): تقيس هذه النســبة قدرة الشركة على استغلال أصولها في توليد المبيعات.

7. معدل دوران الأصول التشغيلية (Operating Assets Turnover): تقيس هذه النســبة قدرة الشركة على استغلال أصولها التشغيلية في توليد المبيعات.

8. معدل دوران الأصول الثابتة (Fixed Assets Turnover): تقيس هذه النســبة قدرة الشــركة على استغلال أصولها الثابتة في توليد المبيعات، ونستثني مشاريع تحت التنفيذ لأنها لا تساهم في توليد المبيعات.

9. العائد على إجمالي حقوق الملكية (Return on Total Equity): تقيس هذه النسبة معدل العائد المتحقق لحملة الأسهم العادية والممتازة.

10. العائد على حقوق الملكية لحملة الأســهم العادية (Return on Common Equity): تقيس هذه النسبة معدل العائد المتحقق لحملة الأسهم العادية.

11. العائد على الاستثمار (Return on Investment): وتقيس مدى قدرة الشـــركة على تحقيق أرباح بغض النظر عن الطريقة التي مَوّلت بها الشركة استثماراتها، وبالتالي فإن هذه النسبة تُستخدم لتقييم أداء الشركة.

4-3-5-1-2 نسب المستثمرين:

تسمى أيضاً بنسب التقييم أو نسب السوق. يلجأ المستثمرون في الأسواق المالية والمتعاملون فيها إلى هذه النسب حتى يتسنى لهم المفاضلة بين خيارات الاستثمار المتاحة والتعرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم في السوق المالي (خنفر ومطارنة، 2006، ص146).

وتعطي هذه النسب مؤشر للإدارة عمّا يعتقده المستثمرون حول أداء الشركة في الماضي وإمكانية ازدهارها في المستقبل المنظور (Birgham and Ehrhardt, 2005, p.454).

ومن أهم نسب المستثمرين النسب التالية (Gibson, 2007, pp. 322-328):

1. درجة الرفع المالي (Degree of Financial Leverage): ويُقصـــد بالرفع المالي اســـتخدام أدوات التمويل ذات التكلفة الثابتة كالديون التي تُعتبر التزام قانوني على الشركة سواء ربحت أو خسرت، فكلما ازداد اعتماد الشركة على الدين تزداد درجة الرفع المالي. يكون استخدام الرفع المالي فعالاً فقط إذا كان معدل العوائد على المبالغ المقترضة يزيد عن تكلفتها.

2. عائد الســـهم العادي (Earnings per Share): وتقيس العائد الذي يتحقق عن كل سهم عادي. أما نســـبة عائد الســـهم العـــادي المخفض (Diluted Earnings per Common Share) فتقيس العائد الذي يتحقق عن كل سهم عادي بعد الأخذ بالاعتبار الأثر المحتمل لتحويل الإصدارات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.

3. نسبة سعر السهم إلى ربحيته (Price/Earnings Ratio): وتقيس هذه النســـبة القيمة الســـوقية للسهم مقارنة بعائده، وتعتبر مؤشراً جيداً للمستثمر لقياس مدى ربحية الشركة في المستقبل.

4. نسبة توزيعات الأرباح للسـهم الواحد (Dividend Payout): وتشـير إلى نسـبة التوزيعات للمساهمين العاديين من صافي الربح، وعادة فإن الشركات الجديدة والشركات التي تريد توسيع حجم نشاطاتها تكون نسبة توزيعات الأرباح فيها متدنية.

5. نسـبة الاحـتجاز (Percentage of Earnings Retained): وتقيس هذه النسـبة الحصـة المُحتجزة من صافي الربح لغايات التوسع.

6. ريع السـهم (Dividend Yield): وتشير إلى نسـبة عائدات المساهمين إلى السـعر السوقي للسـهم.

7. القيمة الدفترية للسهم (Book Value per Share): وتقيس هذه النسـبة نصيب السهم العادي من حقوق المساهمين.

ومـن النسـب التي تـهم المسـتثمرون أيضـاً نسـبة توزيعات السـهم العادي (Dividends per Share)، وتوضح هذه النسـبة ما يحصل عليه حامل السهم العادي من الأرباح الموزعة في نهاية العام (مطر، 2003، ص69).

2-1-5-3-5 نسب قائمة التدفقات النقدية:

تُركز قائمة التدفق النقدي على عرض مصادر واستخدامات النقد بقصد تحديد أسباب التغير في رصيد النقدية على مدار الفترة المحاسبية. وتنبع أهمية قائمة التدفق النقدي من دورها في توفير معلومات لا تظهر في أي من قائمة الدخل والميزانية العمومية. لذا تعتبر هذه القائمة بمثابة صلة الوصل بين هاتين القائمتين، كما أنها أكثر ملاءمة منهما لتحديد نقاط القوة والضعف في نشاط المنشأة فتشكل بما تحويه من معلومات وما يمكن اشتقاقه منها من مؤشرات كمية أداة فعالة لتقييم مدى كفاءة السياسات التي تتبناها الإدارة في مجال التمويل والاستثمار وكذلك في استكشاف خططها

المستقبلية في التوسع (مطر، 2003، ص160-161).

لقد تم تطوير عدداً من النسب المالية المتعلقة بقائمة التدفقات النقدية ولكن بشكل بطيء وذلك لأن معظم النسب المالية كانت تتعلق فقط بقائمة الدخل والميزانية العمومية حيث أن قائمة التدفقات النقدية لم يكن إعدادها مطلوباً من قبل الشركات إلا حديثاً، لذلك فإنها استغرقت وقتاً طويلاً حتى أصبح المحللون ملمين بها (Gibson, 2007, p. 335). ففي نهاية العام 1987 أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية (Financial Accounting Standards Board) المعيار رقم (95) الذي طالب فيه بإصدار قائمة التدفقات النقدية كقائمة أساسية يتم إصدارها بجانب قائمة الدخل والمركز المالي، وكذلك فعلت اللجنة الدولية للمعايير المحاسبية التي أصدرت المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) من العام 1992 والذي عُنون باسم قائمة التدفقات النقدية (خنفر ومطارنة، 2006، ص195-196).

ومن أهم نسب قائمة التدفقات النقدية (Gibson, 2007 , pp. 356-358):

1) التدفقات النقدية التشغيلية إلى الالتزامات قصيرة الأجل (Operating Cash Flow to Current Maturities of Long-Term Debt and Current Notes Payable): وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها الحالية من الديون.

2) التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات (Operating Cash Flow to Total Debt): تشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية اللازمة لتغطية إجمالي الالتزامات التي تواجهها.

3) التدفقات النقدية التشغيلية إلى التوزيعات النقدية (Operating Cash Flow to Cash Dividends): وتشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على تغطية التوزيعات النقدية من صافي التدفقات النقدية التشغيلية.

4) التدفقات النقدية التشغيلية للسهم (Operating Cash Flow per Share): تُبين هذه النسبة نصيب السهم العادي من التدفقات النقدية التشغيلية. كما تُشير هذه النسبة إلى قدرة الشركة على الإنفاق الرأسمالي ودفع توزيعات الأرباح في المدى القصير.

مُحددات التحليل باستخدام النسب المالية:

على الرغم من أهمية النسب المالية في توفير المعلومات عن عمليات الشركة ومركزها المالي، إلا أن هناك بعض العوامل التي تحد من فاعلية هذه النسب، ومن هذه المحددات:

1) إن إعداد البيانات المالية المنشورة وفقاً لمبدأ التكلفة التاريخية يفرض على المحاسب إهمال التقلبات السعرية التي تحدث على قيم الموجودات والمطلوبات، وهذا ينعكس على مدلول الأرقام التي تظهر في تلك البيانات، فالأرقام التي تظهر في قائمة الدخل تُعبِّر عن أنشطة بقيم أقرب ما تكون إلى أسعارها الحاضرة، بينما تُعبِّر الأرقام التي تظهر في الميزانية عن أسعار تاريخية. وهكذا فإن النسب المالية التي تربط بين أرقام بيانات قائمة الدخل من جهة وبيانات الميزانية من جهة أخرى تفتقد إلى خاصية الاتساق والتجانس مما يُفقدها سمتي الموضوعية والمصداقية خصوصاً خلال ظروف التضخم الاقتصادي (مطر، 2003، ص77).

2) يؤدي التضخم إلى تشويه القيم المسجلة في الميزانية العمومية والتي غالباً ما تكون مختلفة عن القيم الفعلية. وحيث أن التضخم يؤثر على قيم الإهتلاك وقيم المخزون فإن الأرباح تتأثر تبعاً لذلك أيضاً. وهنا يجب تفسير النتائج والحكم عليها بشكل جيد عند استخدام تحليل النسب لشركة ما عبر عدة سنوات أو عند استخدام التحليل للمقارنة بين عدة شركات (Brigham and Ehrhardt, 2005, p.464).

3) يفترض التحليل بالنسب المالية أن المعالجة المحاسبية لبنود قائمة الدخل والميزانية متناسقة عبر

الشركات الممثلة للصناعة، ولا شك أن الاختلاف في طرق تقييم المخزون أو طرق الإهتلاك مثلاً يؤثر على نتائج القوائم المالية، ومن ثم فإن التحسن الذي تسفر عنه نتائج التحليل المالي في سنة ما قد لا يرجع إلى تحسن في أوضاع المنشأة بقدر ما يرجع إلى تغيير طرق المعالجة المحاسبية المتبعة (المرسي واللحلح، 2006، ص188).

4) إن النسب المالية تُعَبِّر عن يوم إقفال الحسابات الختامية للمشروع وهي لا تعكس التغيرات التي حصلت خلال السنة، كما أنها تعرض البيانات بشكل إجمالي وتختلف مكونات عناصرها حسب نوعيتها وتاريخ استحقاقها (آل شبيب، 2007، ص115).

5) إن طبيعة القوائم المالية تاريخية تعكس الأداء الماضي للشركة في حين أن محور وهدف تحليل النسب المالية هو خدمة المستثمرين أو الدائنين أو الإدارة العليا الذين تكون قراراتهم مستقبلية، والمفروض أن تعتمد هذه الجهات على بيانات تتعلق بمعرفة الأداء المستقبلي للمشروع (آل شبيب، 2007، ص113).

6) إن فرض القياس النقدي يحصر البيانات التي تُسجل في السجلات المحاسبية في نطاق الأنشطة التي يمكن تمثيلها في صورة نقدية، ذلك مما يجعل المعلومات الوصفية خارج نطاق هذا التسجيل علماً بأن مثل هذه المعلومات يمكن أن تكون على قدر كبير من الأهمية للمحلل المالي (مطر، 2003، ص77).

7) العوامل الموسمية قد تؤدي إلى تشويه التحليل المالي بالنسب، فمثلاً إن معدل دوران المخزون لمصنع أغذية سيكون مختلفاً إذا كان الرقم في الميزانية قد سُجِّل بعد انتهاء موسم المحصول مباشرة عنه في الميزانية التي سبقت موسم جني المحصول. ويمكن التخفيف من هذه المشكلة باستخدام المعدلات الشهرية للمخزون عند احتساب معدل دوران المخزون (Brigham and Ehrhardt, 2005, p.464).

8) من الصعب التعميم في الحكم على بعض النسب المالية فيما إذا كانت جيدة أو سيئة. مثلاً إذا كانت نسبة التداول عالية فإن ذلك قد يكون مؤشراً على أن الشركة في وضعية قوية فيما يتعلق بالسيولة وهو مؤشر جيد، وقد يكون ذلك مؤشراً على أن الشركة تحتفظ بنقدية عالية غير مُستغلّة في توليد الأرباح وهو مؤشر سيء (Brigham and Ehrhardt, 2005, p.465).

9) تُعد القوائم المالية على أساس افتراض ثبات قيمة النقود، والتحليل على أساس هذا الفرض يكون مضللاً ولا سيما في الفترات التي تتدهور فيها قيمة النقود أو فترات التضخم (المرسي واللحلح، 2006، ص189).

10) صعوبة تفسير واحتساب النسب المالية والمقارنة بينها في حال وجود قيم سالبة، حيث أن مقارنة القيم السالبة مع الموجبة للنسب المالية من الممكن أن يؤدي إلى استنتاجات خاطئة خاصة إذا تم تجاهل القيم السالبة لتلك النسب (Saleem, 1999, p.54).

11) قد تختلف المنشآت التي تعمل في الصناعة نفسها في أسس التصنيف والاعتراف بالموجودات والمطلوبات وكذلك بالمصروفات والإيرادات، كما قد تختلف أيضاً في المبادئ والسياسات المحاسبية المتبعة في إعداد القوائم المالية، وكذلك في توقيت نشر قوائمها المالية. من هنا يصعب التوصل إلى معيار موحد لنسبة معينة يصلح مقياساً للمقارنة بين المنشآت العاملة في قطاع معين، وذلك لأن المعيار المنشود والذي يطلق عليه مصطلح النسبة المتوسطة للصناعة (Industry Average) لا يُمكن أن يكون موضوعياً طالما أن الأرقام التي استُخدمت في تحديد هذا المتوسط تعبر عن أحداث اقتصادية قيست بمقاييس مختلفة (مطر، 2003، ص78).

12) بعض الشركات تقوم بعملية تجميل للقوائم المالية (Window Dressing) وذلك حتى تظهر هذه القوائم بشكل أفضل وأقوى من الواقع (Brigham and Ehrhardt, 2005, p.464). إن

استخدام النسب المالية في هذه الحالة ربما يؤدي إلى نتائج مضللة.

13) إن استخدام النسب المالية يقوم أساساً على البيانات الواردة بالقوائم المالية، وبالتالي فإن كل الانتقادات الموجهة لطرق إعداد القوائم المالية يمكن أن تنطبق على استخدامها في استخراج النسب المالية (المرسي واللحلح، 2006، ص188). ومن هذه الانتقادات أن بعض العناصر في القوائم المالية مبنية على التقدير كالإهتلاكات مما يُفقد هذه النسب بعض دقتها.

ولكن على الرغم من هذه الانتقادات فإن النسب المالية تعتبر من أكثر أدوات التحليل المالي شيوعاً واستخداماً، وتعتبر أداة أساسية حيث أنها تُحول البيانات المالية المكثفة إلى شكل أبسط وأسهل فهماً، وتستخدم في اتخاذ القرارات الإستراتيجية للجهات التي تهتم بها.

2-1-5-4 تحليل التعادل:

يُعرف تحليل التعادل بالمعنى الضيق على أنه نظام يتحدد بموجبه مستوى النشاط الذي تتساوى فيه الإيرادات مع التكاليف، وبالمفهوم الواسع يمكن لتحليل التعادل أن يُحلل التكاليف الثابتة والمتغيرة لتحديد الربح المتوقع لأي مستوى إنتاجي متوقع مما يشير إلى المستوى الذي تتساوى فيه التكاليف والإيرادات (خنفر ومطارنة، 2006، ص 246).

ويساعد تحليل التعادل في إمكانية الرقابة على التكاليف، فلو كانت جميع تكاليف المنشأة تكاليف متغيرة لما كان هناك حاجة لتحليل التعادل، ولكن بما أن مستوى إجمالي تكاليف المنشأة يتأثر بشدة بحجم استثماراتها الثابتة، فإن التكاليف الثابتة الناتجة عن ذلك تؤدي إلى خسارة المنشأة ما لم يكن حجم مبيعاتها كافياً لتغطية التكاليف الثابتة (العامري، 2007، ص180).

افتراضات تحليل التعادل (Bernstein,1993, pp. 252-253):

1) يتم تقسيم التكاليف إلى تكاليف ثابتة أو متغيرة.

2) التكاليف المتغيرة تتغير بمجموعها بشكل منتظم مع تغير حجم النشاط ضمن المدى الملائم للنشاط وفي الأجل القصير.

3) التكاليف الثابتة لا تتغير بمجموعها باختلاف إجمالي حجم النشاط ضمن المدى الملائم للنشاط وفي الأجل القصير.

4) سعر بيع الوحدة الواحدة سوف لن يتغير.

5) المنتج أو مزيج المنتجات المباعة سوف لن يتغير.

6) كفاءة الإنتاج سوف تبقى ثابتة.

7) أسعار عوامل التكلفة سوف لن تتغير.

8) العامل الوحيد الذي يؤثر على التكاليف والإيرادات هو حجم النشاط.

9) مستويات المخزون في أول وآخر المدة سوف تبقى ثابتة.

10) لا يوجد تغير في المستوى العام للأسعار خلال الفترة.

احتساب نقطة التعادل (Bernstein, 1993, pp. 248):

المبيعات = التكاليف المتغيرة + التكاليف الثابتة + الأرباح (الخسائر)

عند نقطة التعادل لا يكون هناك أي أرباح أو خسائر، أي أن الأرباح عند هذا المستوى تساوي صفر، وبالتالي فان المعادلة السابقة عند نقطة التعادل تصبح كما يلي:

المبيعات = التكاليف المتغيرة + التكاليف الثابتة

$$P*Q = V*Q + F$$

V : التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة   P : سعر البيع للوحدة الواحدة.

F : التكاليف الثابتة   Q : حجم النشاط.

$$Q = \frac{F}{(P-V)}$$

نقطة التعادل = التكاليف الثابتة / (التكلفة المتغيرة للوحدة الواحدة – سعر البيع للوحدة الواحدة)
(بالوحدات)

محددات نقطة التعادل:

ينطوي أسلوب تحليل التعادل على عدة نقاط ضعف منها أن معظم التكاليف لا يمكن تقسيمها على أساس واضح بأنها ثابتة أو متغيرة، وأن افتراض أن سعر البيع لن يتغير مع حجم الإنتاج هو افتراض غير صحيح، كما أن افتراض أن العامل الوحيد الذي يؤثر على التكاليف هو حجم الإنتاج (النشاط) يعتبر افتراضاً غير صحيح، حيث أنه من الممكن أن يتأثر الإنتاج (النشاط) بالإضرابات، والأوضاع السياسية، والمنافسة، وعدة عوامل أخرى (Bernstein, 1993, pp. 252-253).

وعلى الرغم من هذه الانتقادات لنقطة التعادل فإنه يبقى أسلوباً متبعاً في تحليل العلاقة بين التكاليف والإيرادات والأرباح، وقد تم تطوير هذا المفهوم من قبل بعض الباحثين لإضفاء ذلك القدر من الدقة في احتسابه فأُضيف إليه الدالة غير الخطية واستُخدمت طريقة التوزيع الإجمالي للتعبير عن العلاقة بين حالة عدم التأكد والمخاطر المصاحبة لها. ومثل هذه المحاولات خَفَّفت من محددات استخدامات نقطة التعادل (الراوي، 2000، ص127).

2-1-5-5 استخدام التحليل المالي في التنبؤ بالفشل المالي:

بالإضافة إلى دور التحليل المالي في تقييم الأداء الإستراتيجي لمنشاة الأعمال وذلك باستخدام نتائجه في تحديد مراكز القوة أو بيان نقاط الضعف في موقف المنشأة في سوق العمل، وفاعلية الأداء في تحقيق الأهداف التي تسعى إليها منشأة الأعمال، فإن أهمية التحليل المالي لا تقف عند هذا الدور، بل تتعداه إلى إمكانية استخدامه كوسيلة للتنبؤ بالموقف الذي ستكون عليه منشأة الأعمال في المستقبل، وذلك إذا ما أحسنت الإدارة أو المحلل المالي استخدام البيانات المحاسبية وتكييفها وفق منهج خاص في التحليل (الزبيدي، 2000، ص289).

وبشكل عام يمكن القول أن الفشل المالي له وجهان (شاكر وآخرون، 2008، ص178):

- وجه مالي: ويتمثل في العجز المالي للمنشأة إلى درجة إعلان الإفلاس ووضعها في حالة التصفية، والعجز المالي يعني أن القيمة الدفترية لالتزامات المنشأة تكون أكبر من القيمة الدفترية لأصولها، وبالتالي تكون المنشأة في حال عجز عن تسديد التزاماتها.
- وجه اقتصادي: ويتمثل في عجز المنشأة عن تحقيق عائد الاستثمار المطلوب على الأموال المستثمرة أي أن عائد الاستثمار في المنشأة أقل من عائد الاستثمار في مجالات أخرى أو أقل من تكلفة الأموال المستثمرة في المنشأة.

إن التنبؤ بقوة أو ضعف المنشأة والتنبؤ باحتمال فشلها باستخدام النسب المالية يستلزم ضرورة تنقية هذه النسب لتمثل عوامل مميزة الأداء، حيث أن تحليل هذه النسب ودراستها إنما يكون بهدف ما تمثله هذه النسب من عامل مميز للأداء، ومن ثم تطبيق نتيجة هذه النسب لتكون أساساً في معرفة أداء المنشأة وتحديده ضمن العامل المحدد والذي يعتبر أساساً في تقييم الأداء (الزبيدي، 2000، ص290).

نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات:

نشط الباحثون في الولايات المتحدة منذ بداية الستينات في إجراء الدراسات الهادفة إلى تحديد المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها في التنبؤ باحتمالات الفشل المالي وذلك بتشجيع من المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين AICPA وهيئة الأوراق المالية الأمريكية SEC وذلك في خضم الجدل الذي احتدم حينئذ حول مدى مسؤولية مدقق الحسابات عن حوادث إفلاس الشركات التي أخذت تتزايد ملحقة أضراراً كبيرة بالمساهمين والمقرضين وغيرهم. وكان Beaver (1966) أول باحث أنجز دراسة في هذا المجال فبنى نموذجاً لتعثر الشركات، ثم تبعه في ذلك Altman (1968) فبنى هو الآخر نموذجه الخاص والذي شـاع اسـتخدامه فيما بعد تحت مسـمى نموذج Z. Score، وقد بنى كل منهما نموذجه الخاص على مجموعة من النسب المالية المركبة والمترابطة ضمن سلاسل زمنية يمتد أفقها الزمني على مدار عدة فترات محاسبية ليتشكل منها نموذج إحصائي يُضفي على تلك النسب سمة الديناميكية وبقدر يجعلها أداة صالحة للتنبؤ بالفشل المالي للشركات (مطر، 2003، ص364).

ومن النماذج المهمة أيضاً نموذج شيراتا الذي لا يقل أهمية عن نموذج ألتمان والذي يعتمد على استخدام نسب مالية تختلف عن نسب نموذج ألتمان، فنموذج شيراتا لا يشتمل على نسب الربحية والسيولة والتي برأيه (شيراتا) لا يمكن لها أن تكشف عن المصاعب المالية التي تواجه الشركات، فنموذج شيراتا الذي لا يحتوي على تلك النسب لايتأثر بحجم أو نوع الصناعة، فهو نموذج يتصف بالشمول (البزور، 2007، ص15-16).

وفيما يلي قائمة تشمل بعض النماذج المستخدمة في التنبؤ بالفشل المالي (مطر، 2003، ص365-366):

	الباحث	السنة
-1	Beaver	1966
-2	Altman	1968
-3	Wilcox	1971
-4	Lev	1971
-5	Libby	1975
-6	Argenti	1976
-7	Moyer	1977
-8	Altman	1977
-9	Ohlson	1980
-10	Kida	1981
-11	Taffler	1982
-12	Booth	1983
-13	Campisi	1985
-14	Casey	1986
-15	Sherrord	1987
-16	Koh	1990
-17	Hart	1992
-18	Ward and Foster	1997
-19	Lennox	1999
-20	Koh and Tan	1999

إن نموذج التنبؤ بالفشل المالي الذي يُمكن الوثوق به يُمكن استخدامه من قبل الإدارة لاتخاذ الإجراءات الوقائية اللازمة، ومن الممكن أن يساعد هذا النموذج

المستثمرين في اتخاذ القرارات اللازمة لشراء وبيع الأسهم، ويمكن أن يساعد البنوك في اتخاذ قرارات الإقراض وفي الرقابة على القروض. كما أن هذا النموذج من الممكن أن يكون قيّماً للمدققين حيث أنه يساعد في تحديد إجراءات التدقيق واتخاذ القرار الملائم فيما يتعلق بقدرة الشركة على الاستمرارية (Gibson, 2007, pp. 492-493).

ومن هذا المنطلق، فإنه سيتم التركيز في هذه الدراسة على نماذج التنبؤ بالفشل المالي التالية:

1) نموذج بيفر: وتُعتبر دراسته من الدراسات الرائدة في مجال التنبؤ بالفشل المالي (الزبيدي، 2000، ص292).

2) نموذج ألتمان: ويُعتبر من أكثر النماذج شيوعاً في التنبؤ في منشآت الأعمال. لقد اختار ألتمان خمس نسب مالية اعتُبرت وفقاً لوجهة نظره أفضل النسب المميزة للأداء والتي يمكن لها أن تتنبأ بالفشل (الزبيدي، 2000، ص 299–300). وبالتالي فإنه يمكن وصف هذا النموذج بأنه على درجة عالية من الدقة في التنبؤ.

3) نموذج شيراتا: وهو النموذج الذي لا يتأثر بحجم الشركة أو نوع الصناعة، فهو نموذج يتصف بالشمول من وجهة نظر شيراتا (Shirata, 1998).

1) نموذج William Beaver للتنبؤ بالفشل المالي:

حُدِّد هذا النموذج وفقاً لدراسة تمت عام 1966 استُخدمت لغرض التنبؤ بالفشل، وتُعد هذه الدراسة من الدراسات الرائدة في هذا المجال، وقد لجأ Beaver إلى استخدام وانتقاء نسب مالية مميزة للأداء سميت بالنسب المركبة. وقد اتسم نموذج Beaver بقوة تنبؤية جعلته قادراً على التنبؤ بالفشل وقبل وقوعه بخمس سنوات (الزبيدي، 2000، ص292).

وقد أجرى Beaver دراسته على 79 شركة أمريكية ناجحة ومثلها فاشلة خلال الفترة ما بين 1954–1964، وقد أشارت دراسته إلى أن النسب التالية كانت الأفضل للتنبؤ بالفشل المالي، وهذه النسب مرتبة حسب درجة أهميتها في القدرة على التنبؤ هي (Gibson, 2007, p.493):

1- نسبة التدفق النقدي إلى إجمالي الالتزامات.

2- نسبة صافي الدخل إلى إجمالي الأصول (العائد على الأصول).

3- نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول (نسبة الدين).

وقد فَسَّر Beaver سبب اختياره لهذه النسب بأن كلاً من التدفق النقدي، وصافي الدخل والالتزامات هي عوامل لا يمكن تعديلها وتعتبر عوامل دائمة لدى الشركة. وحيث أن الفشل المالي يترتب عليه تكاليف باهظة لكل الأطراف المعنية، فإن الاعتماد على العوامل الدائمة وليست المؤقتة وقصيرة الأجل يُحدِّد إلى درجة كبيرة ما إذا كانت الشركة سوف تعلن إفلاسها أو أنها سوف تعجز عن سداد ديونها (Gibson, 2007, p.493).

2) نموذج Edward I. Altman للتنبؤ بالإفلاس (Gibson, 2007, pp. 494):

لقد قام Altman بتطوير نموذج متعدد المتغيرات للتنبؤ بإفلاس الشركات، واستخدم في هذا النموذج خمسة نسب مالية موزونة لكي يُعظِّم القوة التنبؤية لهذا النموذج، وقد سُمِّي هذا النموذج بـــ Z score.

$$Z = 0.012\ X1 + 0.014\ X2 + 0.033\ X3 + 0.006\ X4 + 0.010\ X5$$

X1:: $\frac{\text{رأس المال العامل}}{\text{إجمالي الأصول}}$: وهو مقياس لأكثر الأصول سيولة نسبة إلى إجمالي الأصول.

X2 : $\frac{\text{الأرباح المحتجزة (الميزانية العمومية)}}{\text{إجمالي الأصول}}$: لقياس الربحية المتراكمة عبر الوقت لدى الشركة.

X3: $\frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{إجمالي الأصول}}$: لقياس إنتاجية أصول الشركة بعد طرح عوامل الضريبة والدين.

X4: $\frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية}}{\text{القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات}}$: لقياس قابلية انخفاض قيمة أصول الشركة قبل أن تزيد الديون عن الأصول وتصبح الشركة في وضع عسر مالي.

حقوق الملكية هنا تُحسب عن طريق مزج القيمة السوقية لكل الأسهم العادية والممتازة، أما الالتزامات فتتمثل بالالتزامات قصيرة الأجل وطويلة الأجل.

X5 : $\frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الأصول}}$: وتقيس قدرة الشركة على استغلال أصولها في توليد المبيعات.

لقد تم تطوير هذا النموذج بتطبيقه على الشركات الصناعية التي تراوح حجم أصولها بين مليون و25 مليون دولاراً أمريكياً وذلك خلال الفترة 1946– 1965. إن دقة هذا النموذج في التنبؤ بفشل الشركات في السنوات التالية من 1970– 1973 تم نشره في مجلة عام 1974. ليس كل الشركات التي تم اختيارها كانت شركات صناعية على الرغم من أن هذا النموذج كان قد طُوِّر أولاً باستخدام الشركات الصناعية.

كلما قلت قيمة Z في هذا النموذج فإنه يزيد احتمال تعرض الشركة للإفلاس. وفي الدراسة الأخيرة التي غطت الفترة 1970– 1973 تم تحديد القيمة 2.675 لـ Z كنقطة حرجة. الشركات التي سجلت أقل من 2.675 افتُرض أنها تملك خصائص مشابهة لتلك الموجودة في الشركات التي فشلت في الماضي. سيكون هذا النموذج أقل أهمية إذا لم يتم تحديد القيمة السوقية للأسهم الممتازة والعادية.

3) نموذج Shirata للتنبؤ بالإفلاس:

تم تحديد هذا النموذج وفقاً لدراسة تمت عام 1998، وهدفت إلى تطوير نموذج يتصف بالشمول للتنبؤ بإفلاس الشركات وذلك بغض النظر عن حجم الشركة ونوع الصناعة الذي تمارس الشركة نشاطها ضمنه. وقد استخدم Shirata 61 نسبة مالية اختار منها 4 نسب اعتبرها قادرة وبدقة على التنبؤ بإفلاس الشركات. والنسب المالية التي اعتمدها Shirata في صياغة نموذجه هي (Shirata, 1998):

X1 : الأرباح المحتجزة / إجمالي الأصول : لقياس الربحية المتراكمة عبر الوقت لدى الشركة.

X2 : الفوائد والمصاريف المخصومة / الالتزامات قصيرة الأجل وطويلة الأجل : تُبَيِّن قدرة الشركة على تسديد الفوائد للمقرضين.

X3: (الذمم الدائنة + أوراق الدفع) * 12 / المبيعات : تُبَيِّن قدرة الشركة على تغطية ديونها القصيرة الأجل من المبيعات.

X4: الالتزامات وحقوق المساهمين في الفترة الحالية / الالتزامات وحقوق المساهمين في الفترة السابقة − 1

وقد استطاع Shirata وباستخدام أسلوب التحليل التمييزي المتعدد المتغيرات أن يبني نموذجاً يُمَكِّن من التنبؤ بإفلاس الشركات، وسُمِّي هذا النموذج بـ Z score وفق المعادلة الخطية التالية (Shirata, 1998):

$$Z = 0.014\ X1 - 0.058\ X2 - 0.062\ X3 - 0.003\ X4 + 0.7416$$

وقد أثبت Shirata أنه باستخدام النموذج الذي تم التوصل إليه يمكن تحديد الشركات المتوقع افلاسها بنسبة دقة تصل إلى أكثر من 86.14 % بغض النظر عن الحجم ونوع الصناعة. وتم تحديد القيمة 0.38 لـ Z كنقطة حرجة للتمييز بين الشركات المفلسة وغير المفلسة، بحيث أن الشركات التي تسجل أقل من 0.38 تكون احتمالية تعرضها للإفلاس عالية (Shirata, 1998).

ويحد من إمكانية استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي صعوبة تطبيقها كما هي في صيغتها الأصلية لدراسة احتمالات التعثر المالي وفي كل الظروف، وذلك لاحتمال أن تكون المنشأة محل الدراسة مختلفة في طبيعة نشاطها أو في الظروف البيئية المحيطة بها عن طبيعة النشاط أو الظروف البيئية التي كانت محيطة بالعينة التي شملتها الدراسة والتي من خلالها قد بُنيت هذه النماذج (مطر، 2003، ص366).

إن أدوات التحليل المالي للمحلل متعددة، ولا يوجد أداة تحليلية معينة يمكن أن توصف بأنها أفضل أداة لجميع أغراض مستخدمي القوائم المالية. ولذلك يمزج المحلل عادة أكثر من أداة تحليلية للوصول إلى استنتاجات ملائمة. فقد يستخدم المحلل التحليل الأفقي والعمودي بالإضافة إلى النسب المالية للوصول إلى استنتاج حول قوة المركز المالي لشركة معينة أو لتقييم ربحيتها (الخلايلة، 2004، ص36-37).

2-2 المبحث الثاني: القرارات الاستثمارية والأسواق المالية

1-2-2 الاستثمار في الأسهم

2-2-2 مخاطر الاستثمار في الأسهم

3-2-2 الأبعاد التحليلية للاستثمار في الأسهم

4-2-2 أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين

5-2-2 اتخاذ القرارات

6-2-2 العوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرار

7-2-2 الأسواق المالية

8-2-2 عمليات سوق الأوراق المالية

9-2-2 الصناديق الاستثمارية

10-2-2 المؤسسات الاستثمارية في الأردن

المبحث الثاني

القرارات الاستثمارية

2-2-1 الاستثمار في الأسهم:

يمكن تعريف الاستثمار بأنه توظيف الأموال لشراء أصول بناءً على تحليلٍ كافٍ للمخاطر والأرباح المتوقعة خلال فترة معينة. ويُعرف الاستثمار بالأسهم بأنه عبارة عن قيام المؤسسات أو الأفراد بشراء حصص في الشركات المساهمة على شكل أسهم بهدف الحصول على عوائد مالية خلال فترة زمنية معينة وبأقل المخاطر (www.sca.ae, 4/4/2008, 15:35).

يهدف الاستثمار في الأسهم إلى تحقيق عائد للأموال الفائضة بغرض زيادة الثروات والمكاسب، ويتم ذلك من خلال الأرباح النقدية التي توزعها الشركات المساهمة العامة ومن الأرباح الرأسمالية التي تنجم عن ارتفاع أسعار الأسهم في السوق. ومن مزايا الاستثمار في الأسهم سرعة تحويلها إلى أموال نقدية وهي ميزة تنفرد بها الأسهم دون غيرها وتحقق أفضل عائد على الاستثمارات (www.sca.ae, 4/4/2008, 15:35).

2-2-2 مخاطر الاستثمار في الأسهم:

يتطلب قرار الاستثمار في الأوراق المالية (وبما فيها الأسهم) أو تكوين محافظ الأوراق المالية المقارنة بين الاستثمارات المتاحة بصورة مباشرة. ولا شك أن هناك علاقة وثيقة بين العوائد التي يحصل عليها المستثمرين والمخاطر التي يتعرضون إليها، وعادة ما يتطلع المستثمرون إلى الاستثمارات التي تُقدم أعلى العوائد بأقل قدر ممكن من المخاطر. ويقصد بالمخاطر بشكل عام احتمال تحقق الخسائر، ويمكن تقسيم هذه المخاطر إلى نوعين (لطفي، 2006، ص9-18):

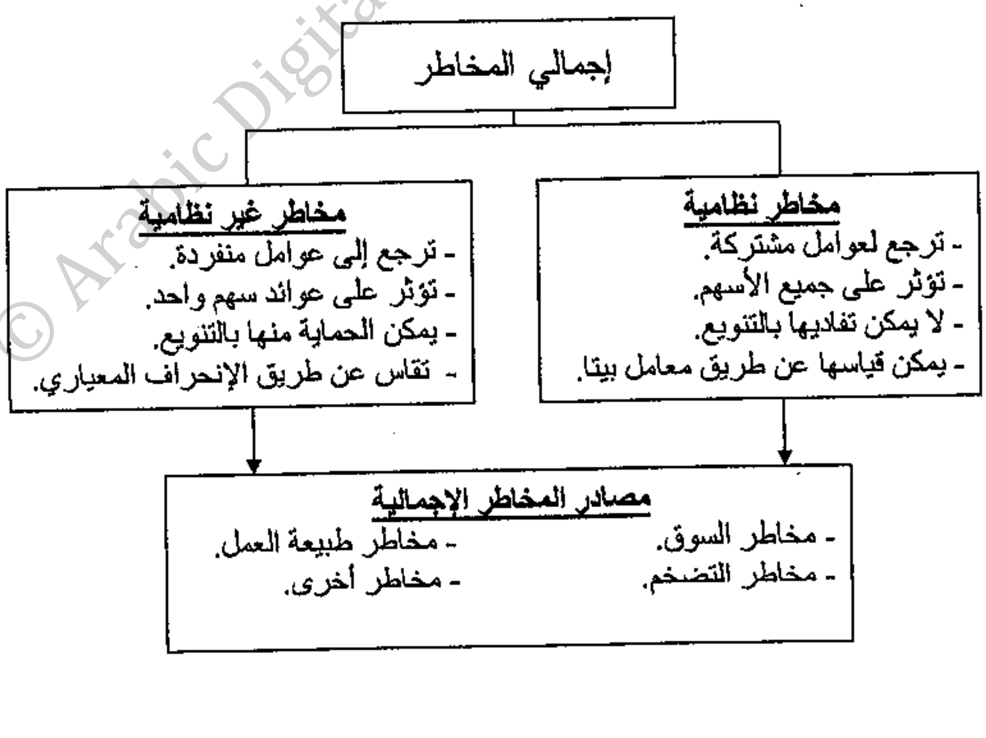
1) المخاطر النظامية: وتُعرف بأنها المخاطر المتعلقة بالنظام ذاته (السوق)، وبالتالي فإن تأثيرها

يشمل عوائد وأرباح جميع الأسهم التي تُتداول في البورصة، ومثال ذلك النمو الاقتصادي، والتضخم، وارتفاع أسعار الفائدة والعملات، وحدوث حرب أو بعض الأحداث الداخلية والمفاجئة.

2) المخاطر غير النظامية: ويرجع ذلك النوع من المخاطر عادة إلى أحداث معينة قد تؤثر على أرباح وعوائد أسهم معينة، ومثال ذلك عدم تحقق النجاح والإقبال الشديد على أحد المنتجات في السوق كما هو متوقع له مما قد يعرض سهم هذه الشركة لضغط شديد وانخفاض حاد نتيجة لاحتمال هبوط أرباح الشركة ككل. ويمكن للمستثمر حماية نفسه ضد تلك المخاطر عن طريق تنويع استثماراته بالاستثمار في عدة أنواع من الأسهم، والتي لا يمكن أن تتأثر بتلك المخاطر المتفرقة في نفس الوقت وهو ما يعرف بتنويع المخاطر الاستثمارية. والشكل التالي يوضح أسس ومصادر المخاطر الإجمالية للاستثمار في الأوراق المالية.

الشكل رقم (2-1)

أسس ومصادر المخاطر الإجمالية للاستثمار في الأوراق المالية



المصدر: (لطفي، 2006، ص17).

3-2-2 الأبعاد التحليلية للاستثمار في الأسهم:

1- التحليل الفني (Technical Analysis): يعتمد هذا التحليل في تقدير التنبؤات الخاصة بالأسعار المستقبلية للأسهم على السلاسل الزمنية للأسعار السابقة، وهو ما يكون من خلال تبني عدد من المؤشرات التي تعكس التغييرات التي قد تحدث في تقييمات المستثمرين وميولهم تجاه عوامل مستقبلية مختلفة. ومن أهم المؤشرات التي يُعالجها التحليل الفني (عبد الجواد والشديفات، 2006، ص 103-104):

- التفسير البياني للتغييرات التي تحدث بالأسواق المالية ما بين عرض الأسهم والطلب عليها، ومن ثم التفسير الكمي لدرجة حساسية المستثمرين تجاه هذه التغييرات.

- اعتماد الاتجاه العام لأسعار الأسهم خلال فترة معينة كافية لاشتقاق هذا الاتجاه. ويُستمد هذا الاتجاه من الحركات الأولية التي تحدد الاتجاهات الرئيسية في الصعود أو الهبوط وكذلك من الحركات الصغيرة ذات الاتجاهات السريعة.

- بيان خطوط الانتقال ما بين القيم الأعلى والأدنى مع تمييز واتجاهات هذه الخطوط من حيث التعارض أو التوافق وذلك لكشف مدى الاستقرار في السوق.

2- التحليل الأساسي (Fundamental Analysis): في ظل هذا التحليل يتم تحديد قيمة الشركة عن طريق تحليل وتفسير العوامل الرئيسية المتعلقة بكل من الاقتصاد، والصناعات، والشركة. ويكمن الهدف الرئيسي من التحليل الأساسي في تحديد القيمة الحقيقية أو الفعلية للشركة وهي قيمة الشركة (أو قيمة أسهمها) بغض النظر عن القيمة السوقية لها (أو سعر أسهمها في السوق)، حيث أنه ليس بالضرورة أن تتساوى أو تتقارب كلا القيمتين. والقاعدة الرئيسية التي يجب أن يعتمد عليها المستثمر هي أن يشتري عندما تزيد القيمة الفعلية للأسهم عن قيمتها السوقية، وأن يبيع في حال

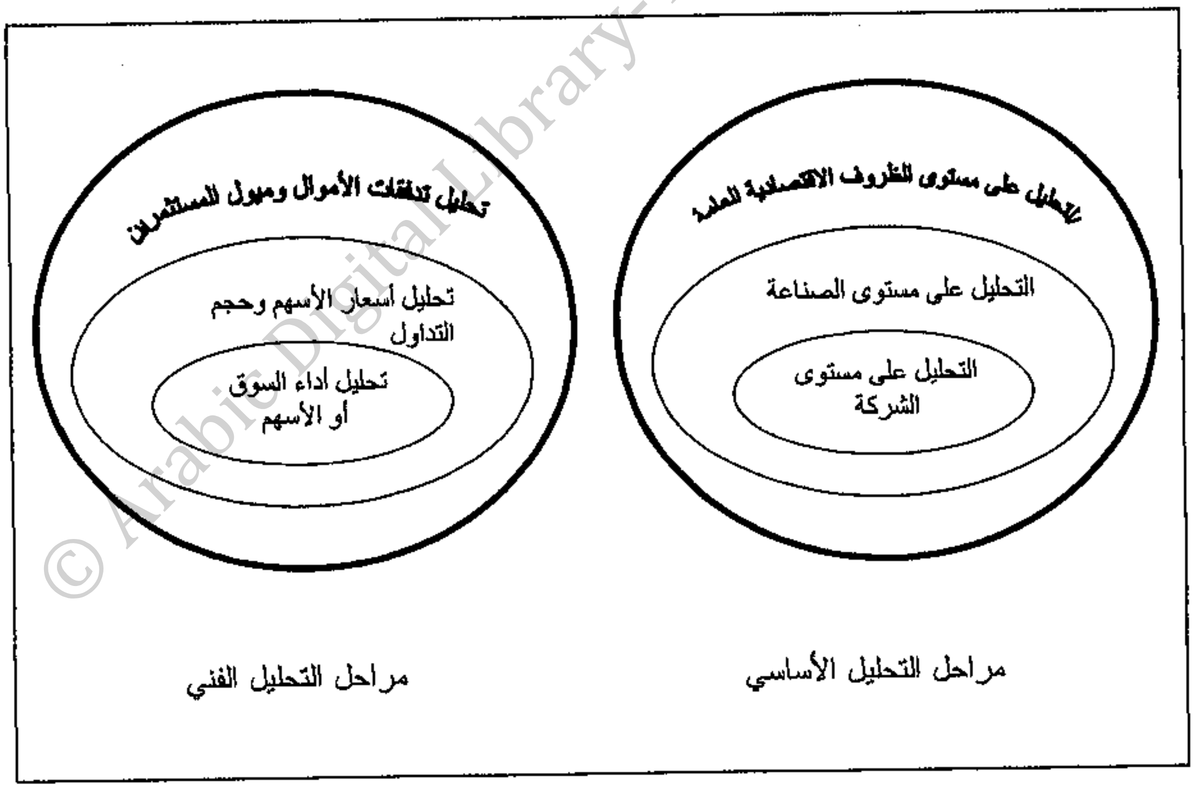
العكس، وأن ينتظر في حال تساوي أو تقارب القيمتين (Wild *et al.*, 2004, pp. 8-9).

ولتحديد القيمة الفعلية، فإنه يجب على المحلل أن يتنبأ بأرباح الشركة أو تدفقاتها النقدية وأن يُحَدِّد مصادر الخطر، وذلك يتم تحقيقه من خلال تحليل شامل ومكثف لنشاطات وأعمال الشركة وقوائمها المالية (Wild *et al.*, 2004, p.9).

والشكل التالي يوضح مراحل كل من التحليل الأساسي والتحليل الفني:

الشكل رقم (2-2)

مراحل التحليل الأساسي والتحليل الفني



المصدر: (لطفي، 2006، ص47).

2-2-4 أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين:

يُمثل سوق رأس المال الوسيلة الهامة لتجميع المدخرات من الأفراد وتقديمها إلى المشروعات الاقتصادية (المستثمرين) الذين يرغبون في تمويل المشروعات الجديدة أو التوسع في المشروعات القائمة. ويجب أن يعكس سوق رأس المال أسعار التوازن لأسهم رأس المال وهي الأسعار التي تجعل عائد هذه الأسهم يتناسب مع درجة المخاطر الخاصة بها، ويتوقف ذلك على مدى توافر المعلومات وتماثلها لجميع المستثمرين في سوق رأس المال ومدى فهم وتفسير السوق (المستثمرين) واستيعابه للمعلومات (الدهراوي، 2001، ص19).

2-2-5 اتخاذ القرارات:

تُعتبر عملية اتخاذ القرارات جوهر العملية الإدارية بشكل عام حيث يصب المديرون جل اهتمامهم عليها، ويُقصد بعملية اتخاذ القرار بأنها مجموعة الخطوات التي يقوم بها متخذ القرار من أجل الوصول إلى الهدف الذي يسعى من أجله (الفضل، 2004، ص26).

تبقى عملية اتخاذ القرار تشكل الهم الأكبر للأفراد والمؤسسات والمجتمعات، وبقدر ما تكون القرارات صحيحة بالقدر الذي ينعكس على متخذيها في تحقيق ما يرمون إليه ويتمنونه. ويعتبر الأسلوب العلمي في تحليل المشاكل ومعالجتها هو الأسلوب الوحيد الذي يحمي متخذ القرار من الخطأ، وأن النجاح أو الفشل الذي يُصنَّف على أساسه متخذو القرار ناجم عن تبني أو عدم تبني متخذي القرار لهذه الأساليب (السامرائي، 1997، ص17).

2-2-6 العوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرار:

إن اتخاذ أي قرار ومهما كان بسيطاً وذا آثار ومدى محدودين فإنه يستلزم من الإدارة التفكير في عدد من العوامل مختلفة التأثير على القرار، بعضها من داخل التنظيم (عوامل داخلية)

وبعضها من خارج التنظيم (عوامل خارجية)، وبعضها الآخر سلوكي أو إنساني، بالإضافة إلى عوامل كمية أخرى ترتبط بالتكلفة والعوائد المتوقعة ... الخ. وكلــما ازدادت أهمية القرار ازدادت ضرورة جمع المعلومات الكافية عنه، وتتعلق الأهمية النسبية لكل قرار بعدة عوامل منها عدد الأفراد الذين يتأثرون بالقرار ودرجة هذا التأثير، وكلفة القرار والعائد، بحيث تزداد أهمية القرار كلما كانت التكاليف الناشئة عنه أو العائد المتوقع الحصول عليه نتيجة هذا القرار مرتفعاً، بالإضافة إلى الوقت اللازم لاتخاذ القرار، فكلما ازدادت أهمية القرار احتاج الإداري إلى وقت أطول ليكتسب الخبرة والمعرفة بالعوامل المختلفة المؤثرة على القرار (المنصور، 2000، ص 35-39).

تكمن أهمية المعلومات التي تحتويها التقارير والقوائم المالية باعتبارها من المصادر الجوهرية التي يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، كما أنها تؤثر على أسعار الأوراق المالية وفاعلية سوق رأس المال، فالمعلومات المحاسبية تلعب دوراً فعالاً في تنمية الاستثمارات وتوزيعها على المستثمرين من ناحية، وتوزيع الموارد على المنشآت المختلفة من ناحية أخرى. وتلعب التقارير المالية دوراً أساسياً في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية وبالتبعية تشجيع الاستثمار، حيث تقوم بتوفير المعلومات الأساسية التي يجب أن يُعتمد عليها في تحديد أسعار الأسهم، ويرجع ذلك إلى إمكانية استخدام تلك التقارير في تقييم أداء الشركات المسجلة بالبورصة تقييماً دقيقاً وبالتالي تحديد السعر المناسب لأوراقها المالية (لطفي، 2006، ص128-129).

2-2-7 الأسواق المالية:

يُعرف السوق المالي بأنه سوق أو مكان يتم فيه تبادل الأصول المالية بيعاً وشراءً، ويتم في معظم دول العالم تأسيس أسواق مالية رسمية وظيفتها إيجاد أو تطوير الأصول المالية وتنظيم عمليات تبادلها. وتعتبر السوق المالية المنظمة والفعالة من الركائز الأساسية للتقدم الاقتصادي في أي دولة من الدول، فهي حلقة الصلة بين عرض الأموال والطلب عليها، وبالتالي تسهيل تدفق الأموال من المدخرين إلى المستثمرين (www.alhandasa.net, 31/3/2008, 16:21).

وتأتي أهمية إنشاء أسواق رأس المال في العالم إلى إيجاد الأجواء اللازمة لتعزيز الاستثمارات المحلية وجذب الاستثمارات الأجنبية الذي بدوره يحقق أهم الأهداف الاقتصادية المرجوة وعلى رأسها السيولة النقدية، وذلك من خلال تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية، تنظيم تداولها، وحفظ ممتلكات المستثمرين (www.jordandepository.com, 4/4/2008, 15:57).

ومن أهداف الأسواق المالية أنها توفر السيولة، وتُمكِّن من شراء الموجودات المالية وإعادة بيعها أو تبادلها بأي وقت من الأوقات، فلولا إمكانية إعادة بيع الموجودات المالية كالأسهم التي ليس لها تاريخ استحقاق والسندات التي يكون تاريخ استحقاقها طويل الأمد لأدى ذلك بالمستثمرين إلى التقليل من شراء هذه الاستثمارات، الأمر الذي يُفَوِّت على الشركات الكثير من الفرص الاستثمارية، ويزيد من مخاطرة الاستثمارات طويلة الأجل (العامري، 2007، ص66).

ويمكن تقسيم سوق الأوراق المالية إلى نوعين (Haugen, 2001, pp. 20-21):

1) السوق الأولي: وهو سوق الإصدارات الذي يتم فيه عرض الأوراق المالية للاكتتاب العام لأول مرة.

2) السوق الثانوي: وهو السوق الذي يتم فيه عمليات تبادل الأوراق المالية بين المستثمرين بعد إصدارها في السوق الأولي.

ويُقسم السوق الثانوي إلى نوعين (آل شبيب، 2007، ص252-254):

أ. السوق المنظمة أو البورصة: وهو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في البورصة وفق الشروط التي يحددها قانون أو نظام السوق المالي، ويدير عمليات التبادل في هذا السوق الوسطاء العاملون به، وتتضمن بعض شروط إدراج الشركات في البورصة أن يكون التأسيس استناداً إلى قانون الشركات وأن يدفع مبلغاً محدداً من رأسمال الشركة أو أن لا يقل عن مبلغ معين، وشروط أخرى هدفها حماية المستثمر وسمعة السوق وعمليات التداول.

ب. السوق غير المنظمة (الموازي): ويُقصد به السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية للشركات غير المستوفية لشروط إدراجها في البورصة، ولا يوجد مكان محدد لتداول الأوراق المالية في هذا السوق، وتقوم بهذه المهمة الشركات المالية أو البنوك أو الوسطاء ووفقاً للأسعار المعلنة.

8-2-2 عمليات سوق الأوراق المالية:

إن المشاركين في السوق المالي هم الجهات التي تقوم بإصدار(بيع) أو شراء الأدوات المالية المختلفة (أسهم وسندات)، وتتضمن هذه الجهات الأشخاص العاديين، والشركات، والصناديق الاستثمارية، والمؤسسات الحكومية والمحلية، والشركات الاستثمارية المحلية والأجنبية. وتتم عمليات سوق الأوراق المالية من خلال أوامر مختلفة يصدرها المتعاملون إلى وسطاء أو سماسرة يقومون بعمليات البيع والشراء نيابة عنهم مقابل حصول هؤلاء الوسطاء على عمولات معينة، كما يقوم الوسطاء (أو السماسرة) في بعض الأحيان بتقديم المشورة الفنية والتحليلات المالية والاقتصادية للمستثمرين مقابل أجر وذلك بهدف مساعدتهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية (www.alhandasa.net, 31/3/2008, 16:21).

2-2-9 الصناديق الاستثمارية:

تصدر الصناديق الاستثمارية أسهمها وتبيعها للمستثمرين والمدخرين، ثم تستخدم الدخل الناتج في الاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم والسندات) المتداولة في الأسواق المالية وذلك لصالح جميع المستثمرين والمدخرين الذين يحملون أسهمها. وبذلك فإنها تقوم بتوزيع المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمر في حالة تركيز مدخراته في نوع معين من الأوراق المالية، وذلك عن طريق شراء أوراق متنوعة ومختلفة من الأسواق لصالح حاملي أسهمها من المدخرين والمستثمرين (العامري، 2007، ص68).

2-2-10 المؤسسات الاستثمارية في الأردن:

سعى الأردن إلى إنشاء سوق أردنية للأوراق المالية، وبقيت فكرة إنشاء هذا السوق تـراود الاقتصاديين الأردنيين منذ أوائل الستينات إلى أن تبلورت بموجب قانون رقم (31) لـسنة 1976، وتُوّجت بتأسيس سوق عمان المالي في عام 1978 الذي لبى احتياجات الادخار والاستثمار في تلك المرحلة من خلال تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها، ومن ثم تـم إنـشاء ثـلاث مؤسـسات تعمـل جميعهـا علـى خلـق بيئـة اسـتثمارية آمنـة تمتـاز بكفـاءة وشـفافية (www.jordandepository.com, 4/4/2008, 15:57). وهذه المؤسسات هي:

1) هيئة الأوراق المالية: وترتبط هذه الهيئة برئيس الوزراء وتتمتع بالاستقلال المالي والإداري والشخصية الاعتبارية، وقد تم إنشاؤها بموجب قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة 1997 وذلك بهدف حماية المستثمرين في الأوراق المالية وتنظيم سوق رأس المال وتطويره، بما يكفل تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية وحمايته من المخاطر التي قد يتعرض لها (التقرير السنوي 2005، هيئة الأوراق المالية، ص14).

2) مركز إيداع الأوراق المالية: وهو مؤسسة أهلية مستقلة إدارياً ومالياً لا تهدف إلى الربح، ويتولى مهام تسجيل ونقل ملكية الأوراق المالية وتسوية أثمانها بالإضافة إلى الحفظ الأمين لها، وهو يخضع لهيئة الأوراق المالية (www.jordandepository.com, 4/4/2008, 15:57). وقد تم إنشاء هذا المركز بموجب قانون الأوراق المالية الذي صدر ضمن توجه الأردن نحو تنفيذ هيكلة سوق رأس المال بفصل الدور الرقابي عن التنفيذي، وبدأ المركز بممارسة مهامه وأعماله في شهر أيار من عام 1999، ويعتبر الجهة الوحيدة في المملكة المصرح لها بموجب القانون بمزاولة الأعمال والمهام المشار إليها أعلاه (التقرير السنوي 2007، مركز إيداع الأوراق المالية، ص11).

3) سوق الأوراق المالية (بورصة عمان): وتتمتع بشخصية اعتبارية ذات استقلال مالي وإداري وتعتبر الجهة الوحيدة المصرح لها مزاولة العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في المملكة، وتخضع كذلك لرقابة هيئة الأوراق المالية (www.jordandepository.com, 4/4/2008, 15:57).

تأسست بورصة عمان في 11 آذار 1999، وتلتزم بتوفير مبادئ العدالة والشفافية والكفاءة والسيولة، حيث تسعى البورصة إلى توفير بيئة سليمة وصحيحة لتداول الأوراق المالية وترسيخ أسس التداول السليم والعادل وحماية المتعاملين في سوق رأس المال، وللقيام بذلك قامت بورصة عمان بتطبيق أنظمة وتعليمات تتماشى مع المعايير العالمية. ويتم التداول في بورصة عمان بأسهم الشركات المساهمة العامة والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار، وسندات التنمية الحكومية، بالإضافة لأذونات وسندات الخزينة، وكذلك اسنادات القروض الصادرة عن المؤسسات العامة والشركات المساهمة العامة، وقد تم تعريف الأوراق المالية التي يتم التداول بها بموجب قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002 (www.ase.com.jo, 25/3/2008, 14:30).

وقد نصت المادة (3) من تعليمات تداول الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2002 أن التداول يتم في البورصة من خلال الوسطاء، وتُثبّت عمليات التداول بموجب قيود تدون في سجلات

البورصة يدوياً أو الكترونياً.

ويتم نقل ملكية الأوراق المالية المودعة من حساب العميل لدى الوسيط البائع إلى حساب العميل المشتري بموجب قيود الكترونية وبناءً على الملف اليومي للتداول الوارد لمركز إيداع الأوراق المالية من السوق، حيث تبقى الأوراق المالية عالقة في حساب المشتري لحين إتمام إجراء تسويتها ودفع ثمنها، ولا يجوز إجراء إي تحويل عليها أو رهنها خلال تلك المدة (www.ase.com.jo, 25/3/2008,14:30).

والجدول التالي يبين المستثمرين المعرفين على قاعدة بيانات مركز إيداع الأوراق المالية كما هي بتاريخ 2007/12/31:

الجدول رقم (2-1)

نوع المستثمر	التصنيف	أردني	عربي	أجنبي	المجموع
شخص اعتباري	شركات	1,869	370	312	2,551
	صناديق	117	22	573	712
	مؤسسات	33	4	17	54
	حكومات	5	9	2	16
	جمعيات	65	3	0	68
	بلديات	26	0	0	26
	وقف	0	9	0	9
	هيئات	1	3	1	5
	طوائف دينية	3	1	1	5
	المجموع	**2,119**	**421**	**906**	**3,446**
شخص طبيعي	أفراد	490,349	37,699	2,669	530,717
مشترك	مشترك	1,064	40	13	1,117
المجموع الكلي		**493,532**	**38,160**	**3,588**	**535,280**

المصدر: التقرير السنوي 2007، مركز إيداع الأوراق المالية، ص15.

الفصل الثالث

الدراسات السابقة وفرضيات الدراسة

3-1 الدراسات السابقة

3-1-1 الدراسات العربية

3-1-2 الدراسات الأجنبية

3-2 ما يُميِّز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

3-3 فرضيات الدراسة

1-3 الدراسات السابقة:

لقد ركزت معظم الدراسات السابقة على استخدام النسب المالية للتنبؤ بفشل الشركات، أو استخدام النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات ضمن الإطار المؤسسي. كما ركزت بعض الدراسات على أهمية التقارير المالية والمعلومات المحاسبية من وجهة نظر المستثمرين. وأهم هذه الدراسات هي:

1-1-3 الدراسات العربية:

1) دراسة (خميس وغرايبة، 1990) بعنوان "استخدام النسب المالية للتنبؤ بالشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية العالية النجاح والشركات الأقل نجاحاً".

لقد استخدمت هذه الدراسة القوائم المالية لعينة من 46 شركة مساهمة عامة صناعية أردنية للأعوام من 1982-1986 لتطوير نموذج مكون من مجموعة من النسب المالية وذلك للتنبؤ بالشركات العالية النجاح والشركات الأقل نجاحاً. وقد صنف الباحثان الشركات إلى مجموعتين: مجموعة الشركات العالية النجاح وهي التي يقع ترتيبها ضمن أعلى 35% من الشركات، ومجموعة الشركات الأقل نجاحاً وهي التي يقع ترتيبها ضمن أدنى 35% من الشركات بعد ترتيبها تصاعدياً وفق معيارين: معيار داخلي وهو نسبة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب إلى متوسط مجموع الأصول، ومعيار خارجي وهو مقياس (مؤشر) ترينور والذي يقيس مدى نجاح الشركة بمعدل العائد على السهم الواحد لها بعد تعديله بدرجة المخاطرة المرتبطة به، وهذا المقياس هو أحد مقاييس نموذج تقييم المحافظ الاستثمارية، وهو امتداد لنظرية محفظة الأوراق المالية الحديثة.

ولتحقيق هدف تطوير هذا النموذج تم استخدام أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد

المتغيرات على أربعة وعشرين نسبة مالية، ويعمل هذا الأسلوب على اختيار مجموعة المتغيرات التي تُمَيِّز بين مجموعتين أو أكثر، وتحديد الأهمية النسبية لمساهمة كل متغير منهما في التمييز بين المجموعات.

وتم في هذه الدراسة تطوير الدالة التمييزية للتمييز بين مجموعة الشركات عالية النجاح ومجموعة الشركات الأقل نجاحاً باستعمال المعيارين المشار إليهما سابقاً، حيث تم تطوير نموذج التنبؤ بالشركات العالية النجاح والشركات الأقل نجاحاً مرتين، مرة على أساس المعيار الداخلي لقياس النجاح، ومرة أخرى باستعمال المعيار الخارجي، وكان هذا النموذج على شكل معادلة رياضية تساعد المستثمر أو المقترض على التنبؤ فيما إذا كانت الشركة من الشركات العالية النجاح أو الشركات الأقل نجاحاً.

وقد أوصى الباحثان القائمين على إعداد القوائم المالية في الشركات المساهمة الصناعية الأردنية بإظهار بنود هذه القوائم التي تُحسب منها النسب المالية والتي يشتمل عليها نموذجا التنبؤ بالشركات العالية النجاح والشركات الأقل نجاحاً بشكل واضح. كما أوصيا بضرورة إظهار النسب المالية المكونة للنموذجين في دليل الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية الصادر عن سوق عمان المالي لتسهيل مهمة المستثمر في الشركات الصناعية عندما يتخذ قرار الاستثمار في أسهم هذه الشركات.

2) دراسة (العيسى، 1991) بعنوان "أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشــركات المســاهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية التقارير المحاسبية التي تنشرها الشركات المساهمة العامة في الأردن في اتخاذ القرارات الاستثمارية في السوق المالية، ومعرفة مدى كفاية المعلومات المنشورة في التقارير المالية لهذه الشركات، كما هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على المعلومات الهامة والضرورية لترشيد قرارات الاستثمار والتي لا تقوم الشركات بالإفصاح عنها في تقاريرها.

ولتحقيق غرض هذه الدراسة تم توزيع 50 استبانة على مكاتب الوساطة والوسطاء والمستثمرين الأفراد في سوق عمان المالي بهدف استكشاف آراء المستثمرين عن أهمية البيانات المالية التي تحويها القوائم المالية وبيان مقترحاتهم لتوفير المعلومات المالية للمستثمرين، وكانت نسبة الاستجابة 66%.

وأكدت النتائج أن هناك اتفاقاً إلى درجة عالية بين المشاركين في الدراسة على استخدام التقارير في اتخاذ قراراتهم وعلى أهمية هذه التقارير، وأن غالبية المشاركين متفقين على عدم كفاية المعلومات التي تحويها التقارير المحاسبية لتلبية حاجاتهم، وأنهم يطالبون الشركات بالتوسع وزيادة المعلومات المنشورة.

وقد أوصى الباحث بتطوير القوانين والتشريعات المتعلقة بإشهار المعلومات ودعم مهنة التحليل المالي وتشجيع قيام مؤسسات التحليل المالي وذلك من أجل تحسين مستوى التقارير المالية كمصدر مهم للمعلومات المهمة للمستثمرين.

3) دراسة (التميمي، 1997) بعنوان "استخدامات وسائل التحليل المالي في عملية اتخاذ القرارات في منشآت الأعمال: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الصناعية والتجارية في اليمن".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تطبيق الأساليب العلمية في إدارة الشركات الصناعية والتجارية في اليمن، مع التركيز على استخدامات وسائل التحليل المالي في عملية اتخاذ القرارات.

ولتحقيق غرض هذه الدراسة تم توزيع 77 استبانة على عينة من الشركات الصناعية والتجارية اليمنية في العاصمة صنعاء، وكان معيار الاختيار الذي تم اعتماده هو حجم رأس المال، حيث تم اختيار الشركات التي يزيد رأسمالها على 10 ملايين ريال يمني، وكانت نسبة الاستجابة 61%.

وقد بَيَّنت النتائج أن الشركات عينة البحث لم تستعن كثيراً بوسائل التحليل المالي في عملية اتخاذ القرارات، الأمر الذي يدل على عدم تطور أساليب وطرق الإدارة العلمية في هذه الشركات، وأن عدم التوسع باستخدام وسائل التحليل المالي يعود إلى تركيز عملية اتخاذ القرارات بيد الإدارة العليا وعدم الطلب من المديرين الماليين والمحاسبين باحتساب النسب المالية من أجل الاسترشاد بها في عملية اتخاذ القرارات، كما بَيَّنت النتائج أن هناك استقلالية بين مدى التوسع في تطبيق وسائل التحليل المالي ومدى الاستفادة منها.

وقد أوصى الباحث بضرورة أن تولي إدارات هذه الشركات اهتماماً أكبر للأساليب المتطورة في الإدارة بما في ذلك استخدام وسائل التحليل المالي في عملية اتخاذ القرارات، وتشجيع العاملين في الإدارة المالية على احتساب بعض النسب المالية في تقرير مالي تفصيلي.

4) دراسة (موسى، 2001) بعنوان "تحليل العلاقة ما بين القرار الاستثماري والمعلومات المنشورة في التقارير السنوية للشركات المساهمة العامة الفلسطينية".

هدفت هذه الدراسة إلى التمعن والتحقق في الجوانب الأساسية التي تهم مستخدمي القوائم المالية للشركات المساهمة العامة في فلسطين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ومعرفة مدى أهمية المعلومات المحاسبية في الاسترشاد نحو الاستثمارات المُجدية وتوجيه الموارد المحدودة.

ولتحقيق غرض هذه الدراسة، قام الباحث بإعداد استبانة وتوزيعها على عينة الدراسة التي تكونت من 45 مستثمراً وذلك ضمن القطاعات التالية: شركات التأمين، والبنوك، وشركات الوساطة، وخبراء المال، والمضاربين، والمستثمرين ذوي الاختصاص المالي، بالإضافة إلى شركة السوق المالي الفلسطيني. وقد كانت نسبة الاستجابة 95.6%.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

- تأكيد المستثمرين على الأهمية الكبيرة لكل من نشرات السوق المالي والمعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية للشركات المساهمة العامة في فلسطين وذلك عند اتخاذهم للقرارات الاستثمارية.

- أن المستثمرين يأخذون بعين الاعتبار وفي المقام الأول للتنبؤ بمستقبل استثماراتهم احتساب نسبة الديون إلى إجمالي الأصول.

- أن هناك أهمية كبيرة لما تتضمنه التقارير المالية من معلومات في استقرار الأسعار في السوق المالي.

5) دراســة (هاتف والزبيدي، 2000) بعنــوان "مدى فــهم واســتخدام المــعلومات المحاســبية من قبل المســتثمرين الأفراد في ســوق بغداد للأوراق المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن مدى فهم واستخدام المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية عند اتخاذ قرارات المستثمرين الأفراد في بيع وشراء أسهم الشركات المسجلة في سوق بغداد الاستثماري.

ولتحقيق أهداف هذه الدراسة تم إعداد استبانة وُزّعت على عينة مكونة من 50 مستثمراً فرداً في سوق بغداد للأوراق المالية، وتم بناء مقياس لاختبار فهم المستثمرين للمعلومات المحاسبية وكفايتها وإدراكهم لأهميتها من بين مصادر المعلومات الأخرى المتاحة، ومدى استخدامهم لها عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وكانت نسبة الاستجابة 92%.

وقد بينت نتائج الدراسة أن المستثمرين الأفراد يفهمون المعلومات المحاسبية وأنها كافية بالنسبة لهم ويدركون أهميتها، وأن مصادر المعلومات الأخرى غير المالية تؤثر في قراراتهم بشكل كبير وخاصة نصائح الوسطاء ونشرات السوق والمجلات والجرائد والإعلانات، كما بينت النتائج أن المستثمرين الأفراد يستخدمون المعلومات المحاسبية ولكن بشكل قليل.

وقد أوصى الباحثان بضرورة تحسين أساليب عرض المعلومات المحاسبية وتوحيد هذه الأساليب للشركات المسجلة في السوق وإتاحتها لجميع من هم بحاجة إليها، وقيام إدارة السوق بإشاعة روح الثقة بالتقارير المالية وأهميتها بالنسبة للمستثمرين في قرارات البيع والشراء لأسهم الشركات المسجلة في السوق.

6) دراسة (حداد، 2003) بعنوان "استخدام النسب المالية لقياس المخاطرة النظامية للشـركات – دراسـة تطبيقية على الشـركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية الأردنية".

هدفت هذه الدراسة إلى فحص إمكانية استخدام كُلٍ من نسب القيمة الدفترية للقيمة السوقية والديون إلى الملكية والمبيعات إلى السعر وحجم الشركة من قبل المستثمرين في سوق عمان المالي لتقييم مخاطرة استثماراتهم كبديل عن المقياس الشائع لقياس المخاطرة وهو معامل بيتا، كما هدفت إلى تحديد أي من هذه النسب لها قوة تفسيرية أكبر من غيرها في تفسير عائدات الأسهم للشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية الأردنية. وقد تم اختبار ذلك عن طريق فحص العلاقة بين هذه النسب وبين عوائد الأسهم لهذه الشركات باستخدام تحليل الانحدار المتعدد.

وقد تكونت عينة الدراسة من 35 شركة من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة ما بين 1989–2000.

وقد أظهرت النتائج عدم وجود أي علاقة بين أي من هذه النسب وعوائد الأسهم، وأكدت هذه النتائج صحة الأسباب التي تتضمن عدم قيام المستثمرين في سوق عمان المالي بتحليل المعلومات المالية واخذ تأثيرها بعين الاعتبار على أسعار الأسهم. وفي ضوء هذه النتائج أوصت الدراسة المستثمرين في سوق عمان المالي بضرورة الاعتماد على معامل بيتا لمساعدتهم في تحديد المخاطر المتعلقة باستثماراتهم.

7) دراسة (طاشمان، 2004) بعنوان "مدى استخدام النسب المالية في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار والإقراض من قبل البنوك وشركات التأمين الأردنية".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى استخدام النسب المالية من قبل مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار في البنوك التجارية وشركات التأمين الأردنية في عملية اتخاذ القرارات الإقراضية والاستثمارية، كما هدفت إلى التعرف على أهم النسب المالية المستخدمة من قبلهم في اتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار، ومعرفة أهم المشاكل والمعوقات التي تتعلق باستخدام النسب المالية.

ولتحقيق أهداف هذه الدراسة قامت الباحثة بتوزيع 198 استبانة على عينة عشوائية تتكون من الأشخاص المعنيين باتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار في البنوك التجارية وشركات التأمين الأردنية والذين يملكون خلفية محاسبية ومالية جيدة. وكانت نسبة الاستجابة 71.7%.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الباحثة أن التحليل المالي بالنسب يعتبر هاماً بدرجة كبيرة باتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار والإقراض، وأن مسؤولي الإقراض والاستثمار يعتبرون أن اختلاف المعالجات المحاسبية من شركة لأخرى من أهم المشاكل والمعوقات المتعلقة باستخدام النسب المالية في اتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار.

وقد أوصت الباحثة بضرورة قيام الشركات المساهمة العامة الصناعية بالمزيد من الإفصاح في تقاريرها المالية السنوية عن النسب المالية التي تهم مسؤولي الإقراض ومسؤولي الاستثمار في عملية اتخاذ القرار، وعن البنود التي تتأثر بشكل كبير بالتغيرات في المستوى العام للأسعار وذلك من أجل تزويد مستخدمي القوائم المالية بالمعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الإقراضية والاستثمارية في ظل ظروف التضخم.

8) دراسة (عبيسي، 2004) بعنوان "استخدام نسب التحليل المالي كمعلومات ملائمة لاتخاذ القرارات الإدارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أهمية التحليل المالي كأحد أساليب اتخاذ القرارات في المنشآت الصناعية في الأردن، والتعرف على مدى استخدام نسب التحليل المالي في اتخاذ القرارات الإدارية المتعلقة بالاستثمار والتمويل ومنح الائتمان من قبل الإدارة المالية للشركات الصناعية في الأردن.

ولتحقيق أهداف هذه الدراسة تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي وذلك من أجل اختبار استخدام نسب التحليل المالي ومدى الاستفادة منها في عملية اتخاذ القرارات الإدارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وذلك عن طريق تصميم استبانة وتحليلها باستخدام البرامج الإحصائية، وقد تم توزيع 50 استبانة على 50 مدير مالي من هذه الشركات وعددها 89 شركة، وكانت نسبة الاستجابة 68%.

ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة أن المديرين الماليين في الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن يستخدمون نسب كل من الربحية، والسيولة، والنشاط، والملاءة لاتخاذ القرارات الخاصة بالتمويل ومنح الائتمان، وأنهم يستخدمون تلك النسب بالإضافة إلى نسب السوق المالي لاتخاذ القرارات الخاصة بالاستثمار.

وقد أوصى الباحث بضرورة التوسع في استخدام النسب المالية، وقيام الشركات باستخدام نسب التدفقات النقدية بدرجة أكبر لما لهذه النسب من أهمية في اتخاذ القرارات الإدارية.

9) دراسة (الراوي وناجي، 2005) بعنوان "استخدامات النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات في الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تطبيق الأساليب العلمية في إدارة الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن ومدى استخدام هذه الشركات للنسب المالية في عملية اتخاذ القرار مع الأخذ بعين الاعتبار المركز الوظيفي والمؤهل العلمي، وركزت هذه الدراسة على طبيعة التحليل المالي وأهميته واتخاذ القرار باستخدام القوائم المالية. وتمثلت عينة الدراسة بجميع الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي وعددها 90 شركة، وتم توزيع استبانة واحدة على كل شركة، وتم استعادة 79 استبانة تم الإجابة عليها من قبل المديرين العامين والمديرين الماليين والمحاسبين في هذه الشركات.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

- ارتفاع إدراك الأفراد في الشركات عينة البحث (المديرين العامين والمديرين الماليين والمحاسبين) لأهمية استخدام النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات التي لها انعكاسات مالية، وأن العديد من الشركات الصناعية موضوع الدراسة لازالت لا تستخدم النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات، وإنما تعتمد على تقديرات الإدارة وتنبؤاتها.
- أن الأفراد في الشركات الصناعية عينة البحث يتمتعون بالمعرفة الجيدة لكيفية استعمال النسب المالية وطرق معالجتها، وأن الاعتماد على وسائل التحليل المالي في اتخاذ القرارات يرتبط ارتباطاً إيجابياً بمدى الإلمام الذي يؤثر بدوره على النية في التوسع.

وقد أوصى الباحثان بضرورة توفير المعلومات الضرورية اللازمة لمستخدمي القرارات، واتخاذ عدد من الإجراءات الوقائية لتحسين جودة المعلومات المحاسبية كوجود أنظمة محاسبية تتمتع بأطر رقابية فعالة في الشركات الصناعية وضرورة تقيد الشركات بمعايير المحاسبة الدولية.

10) دراسة (الحسين، 2007) بعنوان "مدى اعتماد المستثمرين في سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية على المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس درجة الوعي الحالي للمستثمرين في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية واختبار مدى اعتمادهم على الأسس العلمية والأساليب الحديثة لدراسة التقارير المالية المنشورة من قبل الشركات كأساس لاتخاذ القرار الاستثماري في السوق، كما هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على درجة أهمية المعلومات المحاسبية كمصدر أساسي من مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ القرارات الاستثمارية وذلك مقارنة بمصادر المعلومات الأخرى.

ولتحقيق هدف هذه الدراسة قام الباحث بإعداد استبانة وتوزيعها على عينة الدراسة والتي اشتملت على كل من المستثمرين الأفراد، والمستثمرين المسؤولين عن إدارة صناديق الاستثمار بالأسهم في البنوك، والمستثمرين المسؤولين في مكاتب الاستشارة والتحليل المالي، وقد تم توزيع 190 استبانة على عينة الدراسة، وكانت نسبة الاستجابة 65%.

ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

-احتلت التقارير المالية المدققة والمنشورة من قبل الشركات المساهمة العامة المرتبة الأولى كأحد أهم مصادر المعلومات التي يتم الاعتماد عليها في اتخاذ القرار الاستثماري بالأسهم.

-اهتمام المستثمرين في سوق الأسهم السعودي بدراسة وتحليل القوائم المالية واحتساب مجموعة من النسب المالية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الأسهم، ووجود تفاوت في درجة الوعي المالي والاستثماري لدى فئات المستثمرين في سوق الأسهم السعودي.

11) دراسة (زيود وآخرون، 2007) بعنوان "دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على البيانات والمعلومات والمعايير المتوفرة في الأسواق المالية لخدمة المستثمرين الحاليين والمرتقبين عند اتخاذهم لقرار الاستثمار في الأوراق المالية. وهدفت أيضاً إلى التعرف على مدى وعي المتعاملين في الأسواق المالية بأهمية المعلومات والبيانات المحاسبية، والتعرف على العوامل التي تؤثر في كفاءة سوق الأوراق المالية، وتحديد المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في تقارير الشركات المدرجة في سوق عمان المالي ومقارنتها مع تقارير الشركات في البلدان المتقدمة.

وقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال التعرف على واقع العمل في سوق عمان المالي، وتمت عملية جمع البيانات من خلال إجراء المقابلات مع بعض القائمين على بورصة عمان وتنظيم استبانة لاستطلاع آراء أفراد العينة عن أهمية المعلومات المالية وغيرها في ترشيد قراراتهم الاستثمارية. وتكونت عينة الدراسة من الشركات المدرجة أسمائها في سوق عمان المالي في الفترة 2005- 2006 .

ومن النتائج التي تم التوصل إليها:

-كلما تعددت التقارير وقصرت دورتها خلال السنة المالية واشتملت على أرقام مقارنة لعدة سنوات زادت كفاءة البيانات والمعلومات وأصبحت أكثر واقعية لخدمة توقعات المستثمرين عن أداء الشركات مستقبلاً، وكلما زاد الإفصاح في التقارير المالية زادت فعاليتها في ترشيد القرارات.

-أن أهم مصادر المعلومات هي التقارير الشهرية والصحف والمجلات والتقارير المالية السنوية المنشورة والإشاعات في السوق، وأن الميزانية العمومية وقائمة الأرباح والخسائر وقائمة التدفقات النقدية وتقرير مراقب الحسابات تعتبر أهم أجزاء التقارير السنوية وأكثرها قبولاً لدى المستثمر.

وقد أوصى الباحثون بضرورة إلزام الشركات بتغيير مراقب الحسابات الخارجي كل ثلاث سنوات على الأكثر، وضرورة تشجيع قيام مؤسسات وبيوت خبرة متخصصة في مجال التحليل المالي وتقدير المخاطر بهدف تقديم المشورة والرأي الفني للمساهمين دون مقابل على أن يتم تمويلها من خلال نسبة تستقطع سنوياً من أرباح الشركات المتداول أسهمها.

12) دراسة (شيخ وآخرون، 2007) بعنوان "دور النسب المالية في تقويم أداء المشروع الاقتصادي – دراسة تطبيقية على الشركة العربية السورية للصناعات الإلكترونية".

هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بالنسب المالية كأحد أساليب التحليل المالي، وعرض مدى قدرة هذا الأسلوب في تقديم نتائج واقعية ودقيقة تخدم عملية تقويم الأداء وعلى أساس أن استخدام هذا الأسلوب في فحص أي رقم من أرقام القوائم المالية لا يدل في حد ذاته على شيء مهم ولا يقدم معلومات مفيدة، ولكن تظهر أهمية هذا الرقم إذا قورن بغيره من الأرقام أو نُسب إليها. كما هدفت هذه الدراسة إلى عرض أهم الصعوبات التي تحد من فاعلية التحليل المالي بالنسب المالية.

ولتحقيق أهداف هذه الدراسة فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي المستند على معلومات عن الظاهرة المدروسة ومستقاة مباشرة من واقع المراجع العلمية المتخصصة في هذا المجال، ومن ثم إسقاط تلك المعلومات النظرية على واقع القوائم المالية المنشورة عن الدورات المالية للشركة العربية السورية للصناعات الإلكترونية من العام 2000 إلى العام 2002، ومن ثم الاعتماد على المنهج الاستقرائي للوصول إلى النتائج.

ومن النتائج التي تم التوصل إليها:

–أن بناء النسب المالية من واقع القوائم المالية التي تعتمد على التقديرات والاجتهادات المحاسبية

فضلاً عن اختلاف الطرق والسياسات والمعالجات المحاسبية المتبعة في إعدادها تجعلها لا تُعبّر بدقة وسلامة تامة عن الواقع الحقيقي للمشروع قيد التحليل.

-أن التفسير السليم للنسب المالية يعتمد إلى حد كبير على مقارنتها بالمعيار المناسب، وأن التحليل المالي بالنسب يجب أن لا يكون متجزءاً.

-أن أداء الشركة من حيث سيولتها غير مرضٍ، ويعزى إلى التوسع غير الرشيد في مبيعاتها الآجلة، وأن ارتفاع متوسط فترة تحصيل الحسابات المدينة بصورة كبيرة عام 2002 يدل على صعوبة تحصيل الشركة لديونها من العملاء، كما أن ثبات نسبة الديون إلى إجمالي الأصول على مدار فترة التحليل يعتبر مظهراً إيجابياً يدل على عدم توسع الشركة في قروضها الطويلة الأجل لتمويل استثماراتها.

وقد أوصى الباحثون بضرورة زيادة فعالية النسب المالية في تقويم أداء المشروع عن طريق دراستها على مدى فترة من الزمن. كما أوصوا بعدم الاعتماد على النسب المالية فقط في تقويم أداء المشـــروع والاعتماد على باقي أســـاليب التـــحليل المالي وذلك بهدف ضـــمان الدقة والموضـــوعية عند إصدار الحكم على أداء المشروع.

3-1-2 الدراسات الأجنبية:

1) دراسة (Beaver, 1966)، بعنوان:

"Financial Ratios as Predictors of Failure".

هدفت هذه الدراسة إلى تطوير نموذج للتنبؤ بفشل الشركات باستخدام النسب المالية وفحص القدرة التنبؤية لهذه النسب، وذلك على اعتبار أن استخدام النسب المالية للتنبؤ بالفشل كان على نطاق واسع في ذلك الوقت.

وقد تم إجراء الدراسة على عينة تكونت من 79 شركة أمريكية فاشلة تعمل ضمن 38 قطاعاً مختلفاً، وتم اختيار عدد مماثل من الشركات غير الفاشلة، بحيث اختيرت شركة غير فاشلة مقابل كل شركة فاشلة مماثلة لها في الصناعة وحجم الأصول. وقد أُجريت هذه الدراسة على القوائم المالية لهذه الشركات للفترة من 1954- 1964 وذلك باستخدام 30 نسبة مالية تم تصنيفها في ست مجموعات رئيسة هي: التدفقات النقدية، وصافي الدخل، والالتزامات إلى إجمالي الأصول، والأصول السائلة إلى إجمالي الأصول، والأصول السائلة إلى الالتزامات المتداولة، ومعدلات الدوران. ولغرض التحليل قام الباحث باستخدام نموذج التحليل الأحادي (Univariate Analysis) من أجل بيان القدرة التنبؤية لهذه النسب بفشل الشركات.

وقد بَيَّنت النتائج أن النسب التالية (مرتبة حسب أهميتها في القدرة على التنبؤ) كانت الأفضل للتنبؤ بفشل الشركات، وهي: التدفق النقدي إلى إجمالي الالتزامات، صافي الدخل إلى إجمالي الأصول، وإجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول. وأن هذه النسب قد تنبأت بالفشل قبل 5 سنوات من حدوثه. وبينت النتائج ضعف القدرة التنبؤية لنسب الأصول السائلة. وأشارت النتائج أيضاً أن المستثمر لا يستطيع أن يُزيل بشكل كامل إمكانية الاستثمار في شركة قد تفشل في المستقبل.

2) دراسة (Altman, 1968)، بعنوان:

"Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy".

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم نوعية التحليل بالنسب المالية، ومزج مجموعة من النسب المالية لاستخدامها في تطوير نموذج للتنبؤ بإفلاس الشركات. وقد استعرض الباحث مراحل تطور عملية التحليل التقليدية بالنسب المالية كأداة لتقييم الأداء وبَيّن نقاط الضعف فيها، كما بَيّن أهمية اســتخدام أســلوب التحليل التمييزي الخطي مُؤكداً انسجام هذا الأســلوب مع تحليل النســب للتنبؤ بإفلاس الشركات.

وقد تكونت عينة الدراسة من 66 شركة صناعية أمريكية تم تصنيفها إلى مجموعتين: مجموعة الشركات المفلسة ومجموعة الشركات غير المفلسة، وتكونت كل مجموعة من 33 شركة، بحيث كانت كلا المجموعتين متماثلتين بنوع الصناعة وحجم الأصول، وقد تم استخدام 22 نسبة مالية للقوائم المالية لهذه الشركات للفترة من 1946- 1965، وقُسّمت هذه النسب إلى خمس مجموعات هي: السيولة، والربحية، والتمويل، واليُسر المالي، ونسب النشاط. ولتحقيق أهداف هذه الدراسة قام الباحث باستخدام الأسلوب الإحصائي المُسمى التحليل التمييزي الخطي المتعدد المتغيرات (Multiple Discriminant Analysis) على هذه النسب من أجل إيجاد نموذج يُمكن الاعتماد عليه للتنبؤ بإفلاس الشركات.

وقد بَيّنت النتائج دقة النموذج الذي تم التوصل إليه في التنبؤ بإفلاس الشركات، وسُمّي هذا النموذج ب Z score، وقد تم تحديد معايير قيمـــة Z في هذا النموذج للحكم على وضعية الشـــركة فيما إذا كانت ناجحة أو مفلسة أو مشكوك في استمراريتها. كما بَيّنت نتائج النموذج الذي تم التوصل إليه أن الإفلاس يمكن التنبؤ به بشكل دقيق قبل عامين من الفشل الفعلي، وتتناقص هذه الدقة بشكل

سريع بعد السنة الثانية. وقد أوصى الباحث بإجراء مزيد من الدراسات على قطاعات أخرى غير القطاع الصناعي.

3) دراسة (Baker and Haslem, 1973)، بعنوان:

"Information Needs of Individual Investors".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على المعلومات التي يحتاجها المستثمرون الأفراد في الأسهم في الولايات المتحدة، والتعرف على مصادر المعلومات المختلفة التي يستخدمها هؤلاء المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وذلك على اعتبار أن الإدارات في الشركات المساهمة لا تقدم المعلومات الكافية لمواجهة حاجات المستخدمين الخارجيين، وأن المعلومات التي يحتاجها هؤلاء المستخدمين يتم استخلاصها فقط من خلال البحث.

وقد بَيَّن الباحثان أهمية المعلومات التي يحتاجها المستثمرون الأفراد في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وعلى ضرورة أن لا تقتصر هذه المعلومات فقط على القوائم المالية وتوقعات الأرباح.

ولتحقيق غرض الدراسة فقد تم إعداد استبانة اشتملت على 33 بنداً تم استخدامها في تحليل القرارات الاستثمارية، وتم توزيعها على عينة مكونة من 1623 مستثمراً في مدينة واشنطن وهي ثامن أكبر منطقة في الولايات المتحدة فيما يتعلق بعدد المساهمين. وقد تم اختيار تلك العينة باستخدام أسلوب العينة المنتظمة، وتم سحبها من القوائم المتوفرة لدى خمس شركات وساطة مالية، وكانت نسبة الاستجابة 52.4%.

وقد أظهرت نتائج الدراسة أن المستثمرين الأفراد يستخدمون عدة عوامل مختلفة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بالأسهم ولكن عوامل التوقعات هي المسيطرة أكثر على تلك القرارات، وأن المستثمرين الأفراد بحاجة إلى معلومات أكثر واقعية من تلك التوقعات، كما أنهم قد يحتاجوا إلى

معلومات تختلف عن المعلومات التي يحتاجها المحللون المختصون. كما بينت النتائج أن المستثمرين الأفراد يعتمدون بشكل كبير على مكاتب الوساطة والمكاتب الاستشارية لجمع المعلومات الخاصة باستثماراتهم، وأنهم يهتمون بشكل ثانوي للقوائم المالية كمصدر من مصادر المعلومات.

وقد اقترح الباحثان أن يعتمد المستثمرون الأفراد في الأسهم على مصادر معلومات أخرى مثل المستقبل المنظور والمتوقع للشركة ومعدل النمو المتوقع في المبيعات، كما اقترحا أن يتم إعداد التقارير المالية بشكل يتناسب مع حاجات المستثمرين.

4) دراسة (Skogsvik, 1990)، بعنوان:

"Current Cost Accounting Ratios as Predictors of Business Failure: The Swedish Case".

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار النسب المالية المعدة بالتكلفة الجارية والمتعلقة بمحاسبة التكاليف، ومعرفة مدى قدرة هذه النسب على التنبؤ بفشل الشركات، ومقارنة نتائج هذه النسب مع نتائج النسب المالية المعدة بالتكلفة التاريخية والمتعلقة أيضاً بمحاسبة التكاليف.

وبَيَّن الباحث الأساليب المتبعة في محاسبة التكاليف الجارية والتي تأخذ بعين الاعتبار مؤشرات التضخم، كذلك بَيَّن مدى اختيار كل من النسب المالية المعدة بالتكلفة الجارية والنسب المالية المعدة بالتكلفة التاريخية.

واشتملت عينة الدراسة على مجموعة من الشركات الصناعية السويدية، وقد تم تصنيفها إلى شركات تعدين وشركات تصنيع، وتكونت هذه العينة من 51 شركة فاشلة و328 شركة غير فاشلة، وقد تمت عملية تحليل البيانات باستخدام القوائم المالية للفترة من عام 1966 إلى عام 1971 للشركات الفاشلة وللفترة من عام 1966 إلى عام 1980 للشركات غير الفاشلة وذلك باستخدام 79

نسبة مالية معدة بالتكلفة الجارية و71 نسبة مالية معدة بالتكلفة التاريخية. وقد تم استخدام النموذج التنبؤي المتعدد المتغيرات لإيجاد العلاقة بين مجموعة النسب المالية وفشل الشركات، كما تم استخدام الاختبار الأحادي المتغيرات لإزالة النسب التي يُتوقع أن تكون أقل أهمية في النموذج التنبؤي المتعدد المتغيرات.

وقد ساهمت هذه الدراسة في تقديم أدلة إضافية عن القدرة التنبؤية للنسب المالية المعدة بالتكلفة الجارية والمتعلقة بمحاسبة التكاليف. وأظهرت النتائج أن الأداء التنبؤي للنسب المالية المعدة بالتكلفة الجارية بفشل الشركات مشابه للأداء التنبؤي للنسب المالية المعدة بالتكلفة التاريخية.

5) دراسة (Edum-Fotwe *et al.*, 1996)، بعنوان:

"A Review of Financial Ratios Tools for Predicting Contractor Insolvency".

هدفت هذه الدراسة إلى بيان مدى مقدرة أدوات النسب المالية المختلفة في تقييم قدرة شركات المقاولات في المملكة المتحدة على الإيفاء بالتزاماتها تجاه زبائنها وتجاه المؤسسات المُقرضة لها، وكذلك تقييم النماذج المختلفة التي تم تطويرها في السابق من أجل تخفيض المخاطر التي قد يتعرض لها كل من الزبائن والمقرضين، وذلك على اعتبار أن قطاع المقاولات كان قد واجه صـــعوبات مالية عالية في مقدرته على الإيفاء بالتزاماته مقارنة مع القطاعات الأخرى في المملكة المتحدة.

وقد بَيَّن الباحثون الأساليب المختلفة المتبعة في تحليل النسب المالية لتقييم أداء الشركات في مختلف القطاعات ومحددات هذه الأساليب وطرق تحسين كفاءة النسب المالية.

وقد خلصت نتائج هذه الدراسة إلى وجود شكوك قليلة حول فائدة النسب المالية كأداة تقييم

لشركات المقاولات وأن هذه النسب تقدم فقط تحذيراً مبكراً عمّا إذا كانت الشركة في وضعية مالية جيدة أو أنها فاشلة. كما بيّنت النتائج أن المعلومات المُستقاة من النسب المالية من الممكن أن تكون غير مفيدة لمساعدة الزبون في اختيار شركة المقاولات المناسبة.

وقد اقترح الباحثون عدة أساليب لتحسين طرق تقييم أداء النسب المالية، ومن هذه الأساليب استخدام نماذج المتغير المتحولة (Transformed Variable Models) من أجل التعرف في مراحل مبكرة على الفشل الذي من الممكن أن تتعرض له الشركة قبل أن يصل أدائها إلى مستوى ضعيف. ويتم تطبيق هذه النماذج لتحويل البيانات غير الخطية إلى متغير جديد يقترب من خاصية الخطية.

6) دراسة (Shirata, 1998)، بعنوان:

"Financial Ratios as Predictors of Bankruptcy in Japan: An Empirical Research".

هدفت هذه الدراسة إلى إيجاد نموذج للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات اليابانية باستخدام النسب المالية، حيث شهد الاقتصاد الياباني تراجعاً هائلاً بعد عام 1990، وسجلت حالات الإفلاس للشركات معدلات عالية في العام 1997 مقارنة مع السنوات السابقة، كما واجهت كثير من الشركات صعوبات مالية كبيرة.

وقد اشتملت عينة الدراسة على 686 شركة مفلسة و300 شركة غير مفلسة في اليابان، وتم اختيار عينة الشركات غير المفلسة من أصل 107034 شركة باستخدام أسلوب العينة المنتظمة، وقد حدث الفشل لهذه الشركات بين الأعوام 1986- 1996.

وقد تألفت هذه الدراسة من مرحلتين: في المرحلة الأولى تم اختيار أفضل مجموعة من

النسب المالية القادرة على التنبؤ بإفلاس الشركات اليابانية، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي "Data Mining Approach"، وقد تم اســتخدام 61 نســبة مالية في هذه المرحلة، وفي المرحلة الثانية استخدم الباحث أسلوب التحليل التمييزي المتعدد المتغيرات (Multivariate Discriminant Analysis) بحيث تم تقليص هذه النسب إلى أربع نسب مالية وتبين أنها الأنسب لاعتمادها في النموذج حيث أنها مستقلة ولا يوجد ارتباط فيما بينها (uncorrelated) وبالتالي يمكن استخدامها لتقييم الشركات من أربع زوايا مختلفة، وهذه النسب هي: الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول، الفوائد والمصاريف المخصومة إلى الالتزامات قصيرة الأجل وطويلة الأجل، (الذمم الدائنة وأوراق الدفع)*12 إلى إجمالي المبيعات، و(الالتزامات وحقوق المساهمين في الفترة الحالية إلى الالتزامات وحقوق المساهمين في الفترة السابقة) -1. وقد سُمّي هذا النموذج ب Z score، وتم تحديد معايير قيم Z في هذا النموذج للتمييز فيما إذا كانت الشركة مفلسة أو غير مفلسة.

وقد بَيّنت نتائج الدراسة أن النموذج الذي تم التوصل إليه أكثر دقة في التنبؤ بإفلاس الشركات اليابانية من النماذج السابقة، وبَيّنت النتائج أن قدرة نسب السيولة والربحية على التنبؤ بتعثر الشركات اليابانية قليلة. كما بَيّنت النتائج أن النموذج الذي تم التوصل إليه يتصف بالشمولية ولا يتأثر بنوع الصناعة وحجم الشركة.

7) دراسة (Feng and Wang, 2001)، بعنوان:

"Considering the Financial Ratios on the Performance Evaluations of High Bus Industry"

هدفت هذه الدراسة إلى بناء نموذج لتقييم أداء شركات النقل السريع العاملة في إقليم تايبيه في تايوان مع أخذ النسب المالية بعين الاعتبار، وذلك عن طريق:

1. إعادة هيكلة نماذج سابقة من أجل تشكيل معايير أداء تشمل الجوانب المالية وتلك المتعلقة بالنقل.
2. تقسيم معايير الأداء إلى ثلاثة أنواع رئيسة: الإنتاج، والتسويق، والتنفيذ، وذلك طبقاً إلى دورة الأنشطة التشغيلية، حيث تم تشكيل مجموعة من النسب إلى كل نوع من معايير الأداء كما يلي: 17 نسبة تتعلق بالإنتاج، 16 نسبة تتعلق بالتسويق، و23 نسبة تتعلق بالتنفيذ.
3. صياغة ثلاثة أنواع من النسب: النسب مالية، والنسب المتعلقة بالنقل، والنسب المختلطة (جانب مالي وجانب نقل).
4. للتغلب على مشكلة صغر العينة والتوزيع غير المعروف للعينات، فقد تم اســتخدام أسلوب "grey relation" من أجل اختيار عينة ممثلة من المؤشرات المالية، وهو أسلوب تحليل مبني على درجة التشابه أو الاختلاف في الاتجاهات بين مجموعة من العناصر ويُستخدم لقياس العلاقة بين هذه العناصر.

وقد أُعدت هذه الدراسة بناءاً على البيانات التشغيلية لشركات النقل السريع في إقليم تايبيه للعام 1997، وقد طبق الباحثان هذا النموذج عن طريق دراسة الحالة "case study" لأربع شركات نقل سريع في إقليم تايبيه لتقييم أدائها، وذلك بعد استبعاد ثلاث شركات بسبب عدم كفاية البيانات المالية التي تم الحصول عليها لهذه الشركات.

وقد بَيَّنت نتائج الدراسة أن المؤشرات (النسب) المتعلقة بالنقل تعتبر أكثر ملاءمة لقياس

كفاءة الإنتاج من النسب المالية والنسب المختلطة، أما كفاءة التنفيذ فيتم الحكم عليها بشكل أفضل عن طريق النسب المالية. وعموماً فقد بينت النتائج أن تقييم أداء شركات النقل السريع يكون أكثر شمولية إذا تم الأخذ بعين الاعتبار كل من النسب المالية، والنسب المتعلقة بالنقل، والنسب المختلطة.

8) دراسة (Graham *et al.*, 2002)، بعنوان:

"Analyzing Financial Analysts-What they Look for in Financial Reports and How They Determine Earnings Quality".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الطرق والأساليب التي يستخدمها المحللون الماليون في مدينة نيويورك عند تحليلهم للقوائم المالية للشركات، والتعرف على مصادر المعلومات التي يستخدمها هؤلاء المحللون في تقييمهم للشركات ومدى استخدامهم لتلك المصادر. كما هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الأساليب التي يستخدمها المحللون الماليون في تقييم نوعية الأرباح المتحققة (Earnings' Quality) والعوامل التي تؤثر على ذلك التقييم.

وقد بَيَّن الباحثون أن معرفة المديرين التنفيذيين لمصادر المعلومات التي يعتمد عليها المحللون الماليون في تقييمهم للشركات ولنوعية الأرباح المتحققة تُمَكِّنهم من الاستجابة بشكل أفضل لاهتمامات المحلل المالي، كما أن الاستغلال الأمثل لهذه المعلومات من الممكن أن يساهم في تعظيم القيمة السوقية لأسهم الشركة.

ولتحقيق غرض هذه الدراسة قام الباحثون بإعداد استبانة تم توزيعها على مائتين من المحللين الماليين في مدينة نيويورك وذلك ضمن 18 قطاعاً صناعياً مختلفاً. وقد تم استلام 34 استبانة بحيث كانت نسبة الاستجابة 17%.

وقد بَيَّنت نتائج الدراسة أن المحللين الماليين يعتمدون بشكل رئيس على تحليل القوائم المالية في تقييمهم للشركات، وأنهم يعتمدون بدرجة أقل بكثير على الأساليب الأخرى مثل نموذج

تسعير الأصول الرأسمالية (Capital Assets Pricing Model) وأسلوب التحليل الفني (Technical Analysis). وبَيَّنت النتائج أن المحللين الماليين يعتمدون بشكل رئيس على كل من الميزانية العمومية، وقائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية، وبدرجة أقل على الملاحظات المرفقة مع القوائم المالية (Footnotes).

وفيما يتعلق بتقييم نوعية الأرباح المتحققة بَيَّنت النتائج أن المحللين الماليين يعتمدون بشكل رئيسي على كل من: أرقام الأرباح المعدلة، وبيانات خط الإنتاج، والتدفقات النقدية، واستخدام مبدأ الحيطة والحذر، ويعتمدون بشكل أقل على كل من بند الأرباح المتحققة وبند النشاطات غير الاعتيادية.

9) دراسة (Singh and Schmidgall, 2002)، بعنوان:

"Analysis of Financial Ratios Commonly Used by US Lodging Financial Executives".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على النسب المالية الشائع استخدامها في قطاع الفنادق في الولايات المتحدة وبيان الاختلافات في أهمية هذه النسب للمديرين الماليين التنفيذيين في اتخاذ القرارات في هذا القطاع، وكذلك بيان مدى وفرص استخدام النسب التي تُعتبر في الوقت الحاضر غير مفيدة.

وقد ركزت هذه الدراسة على بيان مدى الأهمية التي يوليها المديرون الماليون التنفيذيون إلى النسب المالية الشائع استخدامها في القطاع الفندقي وعددها 36 نسبة، وعلى أهمية هذه المعلومات إلى الإدارة العليا والمستثمرين والمؤسسات المالية. وأشارت هذه الدراسة إلى أهمية كل من نسب السيولة، ونسب اليُسر المالي، ونسب النشاط، ونسب الربحية، والنسب التشغيلية.

وقد تكونت عينة الدراسة من 500 مدير مالي في القطاع الفندقي تم اختيارهم بشكل

عشوائي، وتمت عملية جمع البيانات عن طريق توزيع استبانة على عينة الدراسة وذلك للتعرف على المعايير المستخدمة في تقييم النسب المالية وأهمية هذه النسب في اتخاذ القرارات ومدى استخدامها، وكانت نسبة الاستجابة 16.2%.

وقد بَيَّنت النتائج أهم عشرة نسب مالية للمديرين الماليين، ومنها ثمان نسب تشغيلية، ونسبة تتعلق بالربحية، ونسبة تتعلق بالنشاط. كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن المسؤوليات الرئيسة ومعايير التقييم التي يستخدمها المراقبون الماليون لم تتغير بين فترة إعداد هذه الدراسة في عام 2000 ودراسة سابقة أُعدت في عام 1988.

10) دراسة (Back, 2005) ، بعنوان:

"Explaining Financial Difficulties based on Previous Payment Behavior, Management Background Variables, and Financial Ratios".

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح وبيان الفروقات بين الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم الناجحة وتلك التي تواجه صعوبات مالية بناءاً على ثلاثة متغيرات هي: سلوك الإدارة، وسلوك الدفعات السابقة، والنسب المالية.

وقد قام الباحث باستخدام أسلوب "Logistic Regression" من أجل تطوير ثلاثة نماذج، بحيث يعتمد النموذج الأول على مزيج من النسب المالية والمتغيرات غير المالية، ويعتمد النموذج الثاني على النسب المالية، أما النموذج الثالث فيعتمد على المتغيرات غير المالية.

وأكد الباحث على ضرورة دراسة المتغيرات التي لا تعتمد فقط على القوائم المالية حيث أن هذه القوائم غالباً ما تكون غير متوفرة للشركات الصغيرة كما هو الحال بالنسبة للشركات المدرجة في السوق المالي.

وتم تقسيم الشركات التي تعاني من صعوبات مالية إلى أربعة أقسام: الشركات المفلسة، والشركات المعاد تنظيمها، والشركات التي لها سجل باضطراب أو عدم انتظام الدفعات، والشركات التي لها سجل بتأخير الدفعات. القسم الخامس هو الشركات الناجحة. وقد تكونت عينة الدراسة من 3199 شركة فنلندية تم اختيارها بشكل عشوائي من بين 30000 شركة.

وأظهرت نتائج الدراسة أنه من الممكن التنبؤ بالشركات المفلسة والشركات التي تؤخر الدفعات بشكل أفضل قليلاً باستخدام المتغيرات غير المالية مقارنة مع النسب المالية. أما الشركات المعاد تنظيمها وتلك التي تعاني من اضطراب أو عدم انتظام الدفعات فقد بَيَّنت النتائج أنه يمكن التنبؤ بها باســتخدام النســب المالية، والمتغيرات غير المالية، ومزيج من المتغيرات غير المالية والنســب المالية بنفس الكفاءة، كما بَيَّنت النتائج أن المتغيرات غير المالية يمكن التنبؤ بها بشكل أبكر.

11) دراسة (Beaver *et al.*, 2005)، بعنوان:

"Have Financial Statements Become less Informative? Evidence from the Ability of Financial Ratios to Predict Bankruptcy".

هدفت هذه الدراسة إلى بيان التغيرات التي طرأت عبر السنوات المختلفة على قدرة البيانات المتوفرة في القوائم المالية على التنبؤ بالإفلاس وذلك عن طريق فحص التغيرات في قدرة النسب المالية على التنبؤ بالإفلاس، كما هدفت إلى بيان التغيرات التي طرأت على قدرة المتغيرات المتعلقة بالسوق على التنبؤ بالإفلاس.

وقد قام الباحثون بتعريف ثلاثة عوامل تؤثر على قدرة النسب المالية على التنبؤ بالإفلاس وهي: تأســيس مجلس معايير المحاســبة المالية وتطور المعايير المحاســبية، والزيادة في الأهمية

النسبية للأصول غير الملموسة والمشتقات المالية خاصة خلال فترة التسعينات، والزيادة الملحوظة في درجة حرية الاختيار(Discretion) عند إدخال البيانات المتعلقة بالقوائم والتقارير المالية.

ولتحقيق غرض الدراسة قام الباحثون باستخدام الأسلوب الإحصائي المسمى تحليل البقاء "Survival Analysis" وذلك بهدف اختبار مدى قوة الأداء التنبؤي عبر السنوات المختلفة لنموذج مكون من ثلاثة متغيرات متعلقة بالسوق وثلاث نسب مالية هي: العائد على الأصول، ونسبة صافي الربح قبل الفوائد والضرائب والإهتلاكات إلى إجمالي الالتزامات، ونسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، وذلك على اعتبار أن هذه النسب تعتبر عناصر رئيسة للحكم على قوة المركز المالي للشركات المختلفة. وتكونت عينة الدراسة من 544 شركة مفلسة و4237 شركة غير مفلسة في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك للفترة من 1962-2002.

وقد أظهرت النتائج قوة الأداء التنبؤي للنماذج التي طُوِّرت سابقاً عبر السنوات المختلفة مع وجود تغييرات طفيفة، وبينت النتائج أن الانخفاض الطفيف في قدرة النسب المالية على التنبؤ بالإفلاس قد عُوِّض بالتحسن في قدرة المتغيرات المتعلقة بالسوق على التنبؤ بالإفلاس، وأنه عند مزج كل من النسب المالية والنسب المتعلقة بالسوق فإن انخفاض قدرة النموذج الذي تم اختباره على التنبؤ بالإفلاس تبدو قليلة جداً.

12) دراسة (Cheng, 2006)، بعنوان:

"The Effect of Financial Ratios on Returns from Initial Public Offerings: An Application of Principal Component Analysis".

هدفت هذه الدراسة إلى بيان مدى أثر النسب المالية الأساسية على عائدات شركات الإلكترونيات المدرجة في بورصة تايوان للأوراق المالية والتي تقوم بطرح الأسهم للاكتتاب العام للمرة الأولى وذلك على اعتبار أن هناك ارتباطاً وثيقاً بين الأرقام المحاسبية ومعدل العوائد لدى هذه الشركات.

وقد طُبّقت هذه الدراسة على قطاع الإلكترونيات على اعتبار أن هذا القطاع يلعب دوراً بارزاً في اقتصاد تايوان، وقد تكونت عينة الدراسة من 99 شركة إلكترونيات مدرجة في بورصة تايوان للأوراق المالية، حيث بيّن الباحث أثر النسب المالية على عائدات هذه الشركات وذلك خلال الفترة من 1993-2003.

وقد استخدم الباحث أسلوب التحليل باستخدام المكونات الرئيسة للبيانات المالية (Principal Component Analysis) وذلك بإدخال ثمان نسب مالية مشار إليها في النشرات الأولية لهذه الشركات في اختبار الانحدار الخطي والمتعدد، ودراسة قوة الارتباط بين النسب المالية المختارة وعوائد هذه الشركات وذلك لتقييم مدى صحة المعادلة التي تم اشتقاقها لاحتساب أسعار الأسهم لهذه الشركات.

وقد بيّنت نتائج هذه الدراسة أن النسب المالية الثمان التي تم اختيارها كان لها أثر هام على عائدات الشركات التي تقوم بطرح الأسهم للاكتتاب العام للمرة الأولى، وقد أوصى الباحث بأهمية أخذ هذه النسب بعين الاعتبار من قبل المديرين والمستثمرين في عملية اتخاذ القرارات.

الجدول رقم (3-1)

ملخص الدراسات السابقة

أولاً: الدراسات العربية

الباحث، سنة، وبلد الدراسة	عنوان الدراسة	أهداف الدراسة	منهجية الدراسة (الأسلوب، الأداة، والعينة)	أهم النتائج
1. خميس وغرايبة 1990 الأردن	استخدام النسب المالية للتنبؤ بالشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية العالية النجاح والشركات الأقل نجاحا.	تطوير نموذج مكون من مجموعة من النسب المالية للتنبؤ بالشركات العالية النجاح والشركات الأقل نجاحاً.	استخدام أسلوب التحليل التمييزي الخطي متعدد المتغيرات على 24 نسبة مالية لعينة من 46 شركة مساهمة عامة صناعية أردنية للتنبؤ بالشركات العالية النجاح والأقل نجاحاً.	تم تطوير الدالة التمييزية للتمييز بين مجموعة الشركات عالية النجاح وتلك الأقل نجاحاً باستعمال معيارين: داخلي وخارجي، وتطوير نموذج التنبؤ بالمجموعتين مرتين: مرة على أساس المعيار الداخلي ومرة على أساس المعيار الخارجي
2. العيسى 1991 الأردن	أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالية .	التعرف على أهمية التقارير المحاسبية التي تنشرها الشركات المساهمة في الأردن في اتخاذ القرارات الاستثمارية في السوق المالية، ومعرفة مدى كفاية المعلومات المنشورة في التقارير المالية لهذه الشركات.	توزيع 50 استبانة على مكاتب الوساطة والوسطاء والمستثمرين الأفراد في سوق عمان المالي لاستكشاف آراء المستثمرين عن أهمية البيانات التي تحويها القوائم المالية وبيان مقترحاتهم لتوفير المعلومات المالية للمستثمرين, وكانت نسبة الاستجابة 66 %.	هناك اتفاقاً إلى درجة عالية بين المشاركين في الدراسة على استخدام التقارير في اتخاذ قراراتهم وعلى أهمية هذه التقارير، وأن غالبية المشاركين متفقون على عدم كفاية المعلومات التي تحويها التقارير المحاسبية على تلبية حاجاتهم.
3. التميمي 1997 اليمن	استخدامات وسائل التحليل المالي في اتخاذ القرارات في منشآت الأعمال: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الصناعية والتجارية اليمنية	التعرف على مدى تطبيق الأساليب العلمية في إدارة الشركات الصناعية والتجارية في اليمن، مع التركيز على استخدامات وسائل التحليل المالي في عملية اتخاذ القرارات.	توزيع 77 استبانة على عينة من الشركات الصناعية والتجارية اليمنية في العاصمة صنعاء، وكان معيار الاختيار الذي تم اعتماده هو حجم رأس المال، وكانت نسبة الاستجابة 61%.	-أن الشركات عينة البحث لم تستعن كثيراً بوسائل التحليل المالي في عملية اتخاذ القرارات، الأمر الذي يدل على عدم تطور أساليب وطرق الإدارة العلمية في هذه الشركات. -أن عدم التوسع باستخدام وسائل التحليل المالي يعود إلى تركيز عملية اتخاذ القرارات بيد الإدارة العليا.

الباحث، سنة، وبلد الدراسة	عنوان الدراسة	أهداف الدراسة	منهجية الدراسة (الأسلوب، الأداة، والعينة)	أهم النتائج
4. هاتف والزبيدي 2000 العراق	مدى فهم واستخدام المعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين الأفراد في سوق بغداد للأوراق المالية.	الكشف عن مدى فهم واستخدام المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية عند اتخاذ قرارات المستثمرين الأفراد في بيع وشراء أسهم الشركات المسجلة في سوق بغداد الاستثماري.	توزيع استبانة على عينة مكونة من 50 مستثمراً فرداً في سوق بغداد للأوراق المالية، وتم بناء مقياس لاختبار فهم المستثمرين للمعلومات المحاسبية ، ومدى استخدامهم لها عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وكانت نسبة الاستجابة 92%.	-أن المستثمرين الأفراد يفهمون المعلومات المحاسبية وأنها كافية بالنسبة لهم ويدركون أهميتها. -أن مصادر المعلومات الأخرى غير المالية تؤثر في قراراتهم بشكل كبير وخاصة نصائح الوسطاء ونشرات السوق والمجلات والجرائد والإعلانات. -أن المستثمرين الأفراد يستخدمون المعلومات المحاسبية ولكن بشكل قليل.
5. موسى 2001 فلسطين	تحليل العلاقة ما بين القرار الاستثماري والمعلومات المنشورة في التقارير السنوية للشركات المساهمة العامة الفلسطينية.	معرفة الجوانب الأساسية التي تهم مستخدمي القوائم المالية للشركات المساهمة العامة في فلسطين لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ومعرفة مدى أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين.	توزيع استبانة على عينة الدراسة التي تكونت من 45 مستثمراً ضمن عدة قطاعات، وقد كانت نسبة الاستجابة 95.6%.	-تأكيد المستثمرون على أهمية كل من نشرات السوق المالي والمعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية للشركات المساهمة العامة الفلسطينية عند اتخاذهم للقرارات الاستثمارية. -أن المستثمرين يهتمون في المقام الأول باحتساب نسبة الديون إلى إجمالي الأصول وذلك للتنبؤ بمستقبل استثماراتهم.
6. حداد 2003 الأردن	استخدام النسب المالية لقياس المخاطرة النظامية للشركات - دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية الأردنية.	فحص إمكانية استخدام مجموعة من النسب المالية وحجم الشركة من قبل المستثمرين في سوق عمان المالي لتقييم مخاطرة استثماراتهم كبديل عن معامل بيتا، وتحديد القوة التفسيرية لهذه النسب في تفسير عائدات الأسهم.	فحص العلاقة بين مجموعة النسب المالية وعوائد أسهم الشركات عينة الدراسة باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد، وتكونت عينة الدراسة من 35 شركة من الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة ما بين 1989-2000.	-عدم وجود أي علاقة بين أي من هذه النسب وعوائد الأسهم. -أكدت النتائج صحة الأسباب التي تتضمن عدم قيام المستثمرين في سوق عمان المالي بتحليل المعلومات المالية وأخذ تأثيرها بعين الاعتبار على أسعار الأسهم.

الباحث، سنة، وبلد الدراسة	عنوان الدراسة	أهداف الدراسة	منهجية الدراسة (الأسلوب، الأداة، والعينة)	أهم النتائج
7. طاشمان 2004 الأردن	مدى استخدام النسب المالية في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار والإقراض من قبل البنوك وشركات التأمين الأردنية.	التعرف على مدى استخدام النسب المالية من قبل مسؤولي الإقراض والاستثمار في البنوك التجارية وشركات التأمين الأردنية في عملية اتخاذ القرارات الإقراضية والاستثمارية.	توزيع 198 استبانة على عينة عشوائية تتكون من الأشخاص المعنيين باتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار في البنوك التجارية وشركات التأمين الأردنية، وكانت نسبة الاستجابة 71.7%.	-أن التحليل المالي بالنسب يعتبر هاماً بدرجة كبيرة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار والإقراض. -أن مسؤولي الإقراض والاستثمار يعتبرون أن اختلاف المعالجات المحاسبية من شركة لأخرى من أهم المعوقات المتعلقة باستخدام النسب المالية.
8. عبيسي 2004 الأردن	استخدام نسب التحليل المالي كمعلومات ملائمة لاتخاذ القرارات الإدارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.	التعرف على أهمية التحليل المالي ومدى استخدام نسب التحليل المالي في اتخاذ القرارات الإدارية المتعلقة بالاستثمار والتمويل ومنح الائتمان من قبل الإدارة المالية للشركات الصناعية في الأردن.	توزيع 50 استبانة على 50 مدير مالي من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية والمدرجة في بورصة عمان، وكانت نسبة الاستجابة 68%.	أن المدراء الماليين في هذه الشركات يستخدمون نسب كل من الربحية، السيولة، النشاط، والملاءة لاتخاذ القرارات الخاصة بالتمويل ومنح الائتمان، وأنهم يستخدمون تلك النسب ونسب السوق المالي لاتخاذ القرارات الخاصة بالاستثمار.
9.الراوي وناجي 2005 الأردن	استخدامات النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات في الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن.	التعرف على مدى تطبيق الأساليب العلمية في إدارة الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن، ومدى استخدام النسب المالية في عملية اتخاذ القرار.	توزيع 90 استبانة على عينة الدراسة المتمثلة بجميع الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، وكانت نسبة الاستجابة 87.8%.	-ارتفاع إدراك الأفراد في الشركات عينة البحث لأهمية استخدام النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات التي لها انعكاسات مالية. -أن العديد من هذه الشركات لازالت لا تستخدم النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات وإنما تعتمد على تقديرات الإدارة وتنبؤاتها.

الباحث، سنة، وبلد الدراسة	عنوان الدراسة	أهداف الدراسة	منهجية الدراسة (الأسلوب، الأداة، والعينة)	أهم النتائج
10. الحسين 2007 السعودية	مدى اعتماد المستثمرين في سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية على المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.	قياس درجة الوعي الحالي للمستثمرين في سوق الأوراق المالية في السعودية واختبار مدى اعتمادهم على الأسس العلمية الحديثة لدراسة التقارير المالية المنشورة كأساس لاتخاذ قرار الاستثمار.	توزيع 190 استبانة على عينة الدراسة التي اشتملت على كل من المستثمرين الأفراد، المستثمرين المسئولين عن إدارة صناديق الاستثمار بالأسهم، والمستثمرين المسئولين في مكاتب الاستشارة، وكانت نسبة الاستجابة 65%.	اهتمام المستثمرين بدراسة وتحليل القوائم المالية واحتساب مجموعة من النسب المالية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الأسهم، واحتلت التقارير المالية المُدققة والمنشورة من قبل الشركات المرتبة الأولى كأحد أهم مصادر المعلومات.
11.زبود وآخرون 2007 الأردن	دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار.	التعرف على البيانات والمعايير المتوفرة في الأسواق المالية لخدمة المستثمرين الحاليين والمرتقبين عند اتخاذهم لقرار الاستثمار في الأوراق المالية، وتحديد المعلومات المُفصح عنها في التقارير المالية.	الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال التعرف على واقع العمل في سوق عمان المالي، وجمع البيانات من خلال إجراء بعض المقابلات وتوزيع استبيان على عينة الدراسة المتمثلة بالشركات المدرجة في سوق عمان المالي في الفترة 2005-2006.	-كلما تعددت التقارير وقصرت دورتها خلال السنة المالية واشتملت على أرقام مقارنة لعدة سنوات زادت كفاءة البيانات والمعلومات وأصبحت أكثر واقعية لخدمة توقعات المستثمرين عن أداء الشركات مستقبلاً. -كلما زاد الإفصاح في التقارير المالية زادت فعاليتها في ترشيد القرارات الاستثمارية.
12.شيخ وآخرون 2007 سوريا	دور النسب المالية في تقويم أداء المشروع الاقتصادي- دراسة تطبيقية على الشركة العربية السورية للصناعات الإلكترونية.	التعريف بالنسب المالية، وعرض مدى قدرتها في تقديم نتائج واقعية ودقيقة تخدم عملية تقويم الأداء، وعرض أهم الصعوبات التي تحد من فاعلية التحليل المالي بالنسب.	الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي المستند على معلومات عن الظاهرة المدروسة، وإسقاطها على واقع القوائم المالية المنشورة للشركة العربية السورية للصناعات الإلكترونية للفترة من 2000- 2002، ثم الاعتماد على المنهج الاستقرائي للوصول للنتائج.	-أن بناء النسب المالية من واقع القوائم المالية التي تعتمد على التقديرات والاجتهادات المحاسبية فضلاً عن اختلاف الطرق والسياسات والمعالجات المحاسبية لا تُعبِّر بدقة تامة عن الواقع الحقيقي للمشروع قيد التحليل. -أن التفسير السليم للنسب المالية يعتمد إلى حد كبير على مقارنتها بالمعيار المناسب.

ثانياً: الدراسات الأجنبية

الباحث، سنة، وبلد الدراسة	عنوان الدراسة	أهداف الدراسة	منهجية الدراسة (الأسلوب، الأداة، والعينة)	أهم النتائج
1. Beaver 1966 الولايات المتحدة الأمريكية	Financial Ratios as Predictors of Failure.	تطوير نموذج للتنبؤ بفشل الشركات باستخدام النسب المالية، وفحص القدرة التنبؤية لهذه النسب.	استخدام نموذج التحليل الأحادي على 30 نسبة مالية لعينة تكونت من 79 شركة أمريكية فاشلة ومثلها ناجحة من أجل بيان القدرة التنبؤية لهذه النسب بفشل الشركات.	أن النسب الأفضل للتنبؤ بفشل الشركات (مرتبة حسب أهميتها في القدرة على التنبؤ) هي: التدفق النقدي إلى إجمالي الالتزامات، صافي الدخل إلى إجمالي الأصول، وإجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول. وأن هذه النسب قد تنبأت بالفشل قبل 5 سنوات من حدوثه.
2. Altman 1968 الولايات المتحدة الأمريكية	Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy.	تقييم نوعية التحليل بالنسب المالية، ومزج مجموعة من النسب المالية لاستخدامها في تطوير نموذج للتنبؤ بإفلاس الشركات.	استخدام أسلوب التحليل التمييزي الخطي المتعدد المتغيرات على 22 نسبة مالية لعينة تكونت من 66 شركة صناعية أمريكية صُنِّفت إلى مجموعتين متساويتين في العدد: مجموعة الشركات المفلسة، ومجموعة الشركات غير المفلسة.	دقة النموذج الذي تم التوصل إليه في التنبؤ بإفلاس الشركات قبل عامين من الفشل الفعلي، وسُمي هذا النموذج ب Z score، وتم تحديد معايير قيمة Z للحكم على وضعية الشركة (ناجحة أو مفلسة أو مشكوك في استمراريتها).
3. Baker and Haslem 1973 الولايات المتحدة الأمريكية	Information Needs of Individual Investors.	التعرف على المعلومات التي يحتاجها المستثمرون الأفراد في الأسهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، والتعرف على مصادر هذه المعلومات.	توزيع استبيان على عينة مكونة من 1623 مستثمراً في مدينة واشنطن، وتم اختيارها من القوائم المتوفرة لدى خمس شركات وساطة مالية، وكانت نسبة الاستجابة 52.4%.	.أن المستثمرين الأفراد يستخدمون عدة عوامل في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بالأسهم، وأن عوامل التوقعات هي الأكثر سيطرة. .أن المستثمرين الأفراد يعتمدون بشكل كبير على مكاتب الوساطة والمكاتب الاستشارية، ويهتمون بشكل ثانوي بالقوائم المالية.

الباحث، سنة، وبلد الدراسة	عنوان الدراسة	أهداف الدراسة	منهجية الدراسة (الأسلوب، الأداة، والعينة)	أهم النتائج
4. Skogsvik 1990 السويد	Current Cost Accounting Ratios as Predictors of Business Failure: The Swedish Case.	اختبار مدى قدرة النسب المالية المعدة بالتكلفة الجارية على التنبؤ بفشل الشركات، ومقارنة نتائج هذه النسب مع نتائج النسب المالية المعدة بالتكلفة التاريخية.	استخدام النموذج التنبؤي المتعدد المتغيرات باستخدام 79 نسبة مالية معدة بالتكلفة الجارية و71 نسبة مالية معدة بالتكلفة التاريخية، وذلك لعينة من الشركات الصناعية السويدية تكونت من 51 شركة فاشلة و328 شركة غير فاشلة.	-تقديم أدلة إضافية عن القدرة التنبوية للنسب المالية المعدة بالتكلفة الجارية. -أن الأداء التنبؤي بفشل الشركات لكل من النسب المالية المعدة بالتكلفة الجارية والنسب المالية المعدة بالتكلفة التاريخية متشابه.
5. Edum-Fotwe *et al.* 1996 المملكة المتحدة	A Review of Financial Ratios Tools for Predicting Contractor Insolvency.	بيان مدى مقدرة أدوات النسب المالية المختلفة في تقييم قدرة شركات المقاولات في المملكة المتحدة على الإيفاء بالتزاماتها تجاه زبائنها وتجاه المؤسسات المُقرضة لها، وتقييم النماذج السابقة.	المقارنة بين النماذج السابقة التي تم تطويرها لتقييم شركات المقاولات واقتراح الطرق الأمثل للتقييم وتطبيقها على قطاع شركات المقاولات في المملكة المتحدة.	وجود شكوك قليلة حول فائدة النسب المالية كأداة لتقييم شركات المقاولات، وأن هذه النسب تقدم فقط تحذيراً مبكراً عن ما إذا كانت الشركة في وضعية مالية جيدة أو أنها فاشلة.
6. Shirata 1998 اليابان	Financial Ratios as Predictors of Bankruptcy in Japan: An Empirical Research.	إيجاد نموذج للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات اليابانية باستخدام النسب المالية.	استخدام الأسلوب الإحصائي "Data Mining Approach" على 61 نسبة مالية في المرحلة الأولى، ومن ثم تقليصها إلى 4 نسب في المرحلة الثانية باستخدام أسلوب التحليل التمييزي المتعدد المتغيرات، وتكونت العينة من 686 شركة مفلسة و300 شركة غير مفلسة في اليابان.	-أن النموذج الذي تم التوصل إليه يتصف بالشمولية ولا يتأثر بنوع الصناعة وحجم الشركة، وأنه الأكثر دقة في التنبؤ بإفلاس الشركات اليابانية من النماذج السابقة. -أن قدرة نسب السيولة والربحية على التنبؤ بتعثر الشركات اليابانية قليلة.

الباحث، سنة، وبلد الدراسة	عنوان الدراسة	أهداف الدراسة	منهجية الدراسة (الأسلوب، الأداة، والعينة)	أهم النتائج
7. Feng and Wang 2001 تايوان	Considering the financial ratios on the performance evaluations of high bus industry.	بناء نموذج لتقييم أداء شركات النقل السريع العاملة في إقليم تايبيه في تايوان مع أخذ النسب المالية بعين الاعتبار.	استخدام أسلوب "grey relation" لاختيار عينة ممثلة من النسب المالية تم تصنيفها وفقاً لمعايير الأداء، وتطبيقها على البيانات التشغيلية لأربعة شركات نقل سريع في إقليم تايبيه عن طريق دراسة الحالة لها لتقييم أدائها.	-أن النسب المتعلقة بالنقل أكثر ملائمة لقياس كفاءة الإنتاج من كل من النسب المالية والنسب المختلطة، وأن كفاءة التنفيذ يتم الحكم عليها بشكل أفضل باستخدام النسب المالية. -أن أداء شركات النقل السريع يكون أكثر شمولية إذا تم الأخذ بعين الاعتبار: النسب المالية، نسب النقل، والنسب المختلطة.
8. Graham *et al.* 2002 الولايات المتحدة الأمريكية	Analyzing Financial Analysts-What they look for in Financial Reports and How They Determine Earnings Quality.	التعرف على مصادر المعلومات والطرق والأساليب التي يستخدمها المحللون الماليون في مدينة نيويورك عند تحليلهم للقوائم المالية للشركات وتقييمهم لنوعية الأرباح المتحققة.	توزيع استبيان على 200 محلل مالي في مدينة نيويورك وذلك ضمن 18 قطاعاً صناعياً مختلفاً، وقد كانت نسبة الاستجابة 17%.	-أن المحللين الماليين يعتمدون بشكل رئيسي على تحليل القوائم المالية في تقييمهم للشركات، وبدرجة أقل بكثير على الأساليب الأخرى والملاحظات المرفقة. -أنهم يعتمدون بشكل رئيسي على كل من: أرقام الأرباح المعدلة، بيانات خط الإنتاج، التدفقات النقدية، واستخدام مبدأ الحيطة والحذر عند تقييمهم لنوعية الأرباح المتحققة.
9. Singh and Schmidg all 2002 الولايات المتحدة الأمريكية	Analysis of financial ratios commonly used by US lodging financial executives.	التعرف على النسب المالية الشائع استخدامها في قطاع الفنادق في الولايات المتحدة، وبيان الاختلافات في أهمية هذه النسب للمدراء الماليين التنفيذيين في هذا القطاع في اتخاذ القرارات.	توزيع استبيان على 500 مدير مالي في القطاع الفندقي تم اختيارهم بشكل عشوائي، وكانت نسبة الاستجابة 16.2%.	-بَيَّنت النتائج أهم عشرة نسب مالية للمدراء الماليين، منها ثمانية نسب تشغيلية، نسبة تتعلق بالربحية، ونسبة تتعلق بالنشاط. -أن المسؤوليات الرئيسية ومعايير التقييم التي يستخدمها المراقبون الماليون لم تتغير خلال الفترة من 1988-2000.

الباحث، سنة، وبلد الدراسة	عنوان الدراسة	أهداف الدراسة	منهجية الدراسة (الأسلوب، الأداة، والعينة)	أهم النتائج
10. Back 2003 فنلندا	Explaining Financial Difficulties based on Previous Payment Behavior, Management Background Variables, and Financial Ratios.	توضيح وبيان الفروقات بين الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم الناجحة وتلك التي تواجه صعوبات مالية بناءاً على 3 متغيرات هي: سلوك الإدارة، سلوك الدفعات السابقة، والنسب المالية.	استخدام أسلوب "Logistic Regression" لتطوير 3 نماذج بالاعتماد على النسب المالية والمتغيرات غير المالية، وتكونت العينة من 3199 شركة فنلندية.	-من الممكن التنبؤ بالشركات المفلسة وتلك التي تؤخر الدفعات بشكل أفضل قليلاً باستخدام المتغيرات غير المالية. -يمكن التنبؤ بالشركات المعاد تنظيمها وتلك التي تعاني من اضطراب باستخدام النسب المالية والمتغيرات غير المالية بنفس الكفاءة.
11. Beaver *et al.* 2005 الولايات المتحدة الأمريكية	Have Financial Statements Become less Informative? Evidence from the Ability of Financial Ratios to Predict Bankruptcy.	بيان التغيرات التي طرأت عبر السنوات المختلفة على قدرة كل من البيانات المتوفرة في القوائم المالية والمتغيرات المتعلقة بالسوق على التنبؤ بالإفلاس.	استخدام الأسلوب الإحصائي "Survival Analysis" لاختبار مدى قوة الأداء التنبؤي عبر السنوات المختلفة لنموذج مكون من 3 متغيرات متعلقة بالسوق و3 نسب مالية، وتكونت العينة من 544 شركة مفلسة و4237 شركة غير مفلسة في الولايات المتحدة.	-قوة الأداء التنبؤي للنماذج السابقة عبر السنوات المختلفة مع وجود تغييرات طفيفة. -عند مزج كل من النسب المالية والمتغيرات المتعلقة بالسوق فإن انخفاض قدرة النموذج على التنبؤ بالإفلاس تبدو قليلة جداً.
12. Cheng 2006 تايوان	The Effect of Financial Ratios on Returns from Initial Public Offerings: An Application of Principal Component Analysis.	بيان مدى أثر النسب المالية الأساسية على عائدات شركات الإلكترونيات المدرجة في بورصة تايوان للأوراق المالية والتي تقوم بطرح الأسهم للاكتتاب العام للمرة الأولى.	استخدم أسلوب (Principal Component Analysis) بإدخال 8 نسب مالية في اختبار الانحدار الخطي والمتعدد، ودراسة قوة الارتباط بين هذه النسب وعوائد الشركات، وتكونت العينة من 99 شركة إلكترونيات مدرجة في بورصة تايوان.	أن النسب المالية الثمانية التي تم اختيارها كان لها أثر هام على عائدات الشركات التي تقوم بطرح الأسهم للاكتتاب العام للمرة الأولى.

2-3 ما يُميّز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

يُلاحَظ من خلال استعراض الدراسات السابقة ومن خلال الجدول الذي يلخص هذه الدراسات أن هنالك العديد من الدراسات التي تناولت أهمية النسب المالية كأداة للتنبؤ بفشل الشركات أو التنبؤ بالأرباح المستقبلية، واهتمت بعض الدراسات باستخدام النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء بعض القطاعات والمشاريع الاقتصادية، كما تناولت بعض الدراسات أهمية المعلومات المحاسبية والتقارير المالية والإفصاح المحاسبي للمستثمرين. وبالتالي فإن أهم ما يميز هذه الدراسة عن سابقاتها (حسب علم الباحث):

1) لقد ركزت الدراسات السابقة على استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات المختلفة، بينما ستبحث هذه الدراسة استخدام أدوات التحليل المالي وبما فيها نماذج التنبؤ بالفشل المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية المتعلقة بشراء وبيع الأسهم.

2) لقد اهتمت الدراسات السابقة المتعلقة بالمستثمرين بجانب واحد وهو الشراء، بينما ستبحث هذه الدراسة استخدام أدوات التحليل المالي المختلفة في اتخاذ قرارات شراء وبيع الأسهم.

3) لقد تركزت عينة الدراسة في العديد من الدراسات السابقة على الشركات المساهمة العامة وخاصة الصناعية، بينما ستشتمل هذه الدراسة على تلك الشركات، بالإضافة إلى كل من الصناديق الاستثمارية، وشركات الوساطة المالية، والمستثمرين الأفراد.

3-3 فرضيات الدراسة:

تقوم هذه الدراسة على أربعة فرضيات رئيسية هي:

1. الفرضية الصفرية: H_{01}: لا يعتمد المستثمر في بورصة عمان على أدوات التحليل المالي المختلفة في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم.

الفرضية البديلة: H_1: يعتمد المستثمر في بورصة عمان في الاعتماد على أدوات التحليل المالي المختلفة في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم.

2. الفرضية الصفرية: H_{02}: لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تُعزى إلى خصائصهم الديموغرافية

الفرضية البديلة: H_2: يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تُعزى إلى خصائصهم الديموغرافية

3. الفرضية الصفرية: H_{03}: لا تُقلّل المُحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام أدوات التحليل المالي من جدوى استخدامها.

الفرضية البديلة: H_3: تُقلّل المُحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام أدوات التحليل المالي من جدوى استخدامها.

4. الفرضية الصفرية: H_{04}: لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مجموعات عينة الدراسة فيما يتعلق بالمُحددات والصعوبات التي يواجهونها في استخدام أدوات التحليل المالي.

الفرضية البديلة: H_4: يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مجموعات عينة الدراسة فيما يتعلق بالمُحددات والصعوبات التي يواجهونها في استخدام أدوات التحليل المالي.

كما سيقوم الباحث باختبار مجموعة من الفرضيات الفرعية في فصل التحليل والنتائج.

الفصل الرابع

منهجية الدراسة

4-1 أسلوب الدراسة

4-2 أساليب جمع البيانات

4-3 مجتمع الدراسة

4-4 عينة الدراسة

4-5 أداة الدراسة

4-6 معيار القياس

4-7 الاختبارات الخاصة بأداة القياس

4-8 الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات

4-9 خصائص عينة الدراسة

منهجية الدراسة:

4-1 أسلوب الدراسة:

تُصنَّف هذه الدراسة على أنها دراسة ميدانية لجمع البيانات الأولية، وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على دراسة الظاهرة الموجودة في الواقع ووصفها وصفاً دقيقاً، ومن ثم تحليل الظاهرة وتفسيرها بهدف الوصول إلى استنتاجات تُسهم في تطوير الواقع وتحسينه، وقد تم استخدام أسلوب الاستبانة لتحقيق أهداف هذه الدراسة.

4-2 أساليب جمع البيانات:

تم الاعتماد في جمع البيانات اللازمة لهذه الدراسة على المصادر التالية:

1) المصادر الثانوية: واشتملت على الكتب، والمقالات، والدراسات المنشورة، ورسائل الماجستير، والقوانين، والتقارير السنوية، والمواقع الالكترونية، وذلك من أجل توضيح المفاهيم المتعلقة بالدراسة، وبناء الإطار النظري للدراسة، بالإضافة إلى وضع الفرضيات.

2) المصادر الأولية: وتمثلت في الاستبانة التي تم إعدادها بهدف اختبار الفرضيات، حيث تم تصميم نموذجين من الاستبانة، وتم صياغة فقراتها بالاعتماد على الإطار النظري للدراسة والدراسات السابقة.

4-3 مجتمع الدراسة:

لقد تم الإشارة سابقاً في هذه الدراسة إلى الجهات التي تقوم بشراء وبيع الأدوات المالية المختلفة (الأسهم والسندات) والتي تتضمن: الأشخاص العاديين، والشركات، والصناديق الاستثمارية، والمؤسسات الحكومية والمحلية، والشركات الاستثمارية المحلية والأجنبية. ويُطلق على هذه الجهات المشاركون في السوق المالي. وقد صنَّف مركز إيداع الأوراق المالية هذه الجهات

على قاعدة بياناته كما ورد في تقريره السنوي عام 2007، وذلك كما في الجدول رقم (2-1) صفحة رقم 47.

يتكون مجتمع هذه الدراسة من: الأشخاص العاديين (المستثمرين الأفراد)، والشركات المساهمة العامة الأردنية المتداول أسهمها والمدرجة في بورصة عمان، وشركات الوساطة المالية، والصناديق الاستثمارية.

4-4 عينة الدراسة:

تم اختيار عينة هذه الدراسة من الفئات التالية:

1) الشركات المساهمة العامة الأردنية المتداول أسهمها والمدرجة في بورصة عمان وعددها 256 شركة وذلك ضمن ثلاثة قطاعات رئيسة و23 قطاعاً فرعياً (www.ase.com.jo, 31/7/2008, 15:05)، وقد تم استبعاد قطاعاً فرعياً واحداً وهو صناعات الورق والكرتون من قطاع الصناعة، ويتكون هذا القطاع الفرعي من خمس شركات، وقد تم استبعاده بسبب عدم وجود محافظ استثمارية لدى أي من هذه الشركات، ويبين الجدول رقم (4-1) قائمة بالقطاعات الرئيسية والفرعية التي تتكون منها الشركات المساهمة العامة الأردنية وذلك بعد استبعاد قطاع صناعات الورق والكرتون.

ويُبين الملحق رقم (4) قائمة بأسماء الشركات المساهمة العامة الأردنية المتداول أسهمها والمُدرجة في بورصة عمان بتاريخ 2008-07-31.

وقد تم سحب عينة عشوائية طبقية بسيطة بنسبة 40% من مجتمع هذه الشركات (101 شركة) وذلك باستخدام جدول الأرقام العشوائية بالاعتماد على إطار المعاينة (Sampling Frame) والذي تم تحديده بتسمية جميع القطاعات التي ستُسحب منها العينة. وقد تم سحب هذه العينة العشوائية مع الأخذ بعين الاعتبار أن يكون لدى الشركة محفظة استثمارية خاصة بالأسهم، فإذا لم

يتحقق هذا الشرط فإنه يتم سحب العينة التي تليها في القائمة وهكذا. وقد تمت معرفة فيما إذا كان لدى الشركة محفظة استثمارية خاصة بالأسهم من خلال الاطلاع على القوائم المالية للشركات المساهمة في دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية لعام 2007 على الموقع الالكتروني لبورصة عمان أو من خلال الاتصال المباشر مع إدارات هذه الشركات إذا كانت قوائمها المالية غير منشورة.

الجدول رقم (4-1)

الشركات المساهمة العامة الأردنية المُدرجة في بورصة عمان بتاريخ 2008-07-31

القطاع المالي	العدد	حجم العينة	قطاع الخدمات	العدد	حجم العينة	قطاع الصناعة	العدد	حجم العينة
البنوك	15	6	الخدمات الصحية	3	2	الأدوية والصناعات الطبية	7	3
التأمين	29	11	الخدمات التعليمية	6	3	الصناعات الكيماوية	14	5
الخدمات المالية	30	12	الفنادق والسياحة	13	5	الصناعات الزجاجية والخزفية	3	2
العقارات	33	12	النقل	12	4	الطباعة والتغليف	2	1
			التكنولوجيا والاتصالات	3	2	الأغذية والمشروبات	16	6
			الإعلام	3	2	التبغ والسجائر	3	2
			الطاقة والمنافع	4	2	الصناعات الاستخراجية والتعدينية	14	5
			الخدمات التجارية	13	5	الصناعات الهندسية والإنشائية	12	4
						الصناعات الكهربائية	6	3
						صناعات الملابس والجلود والنسيج	10	4
المجموع	107	41		57	25		87	35
المجموع الكلي:			**عدد الشركات: 251**			**حجم العينة: 251 * 40% = 101**		

وقد تم توزيع الاستبانة على هذه العينة، وتم استرداد (96) استبانة من أصل 101 استبانة وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (4-2)، حيث لم يتم استعادة استبانة واحدة فقط من كل قطاع

من القطاعات الفرعية التالية: العقارات، الخدمات التعليمية، التكنولوجيا والاتصالات، الفنادق والسياحة، والصناعات الكهربائية. وتبين أن هناك استبانة واحدة من قطاع العقارات غير صالحة للتحليل. وبذلك بلغت نسبة الاستجابة لهذه الفئة 94%.

الجدول رقم (4-2)

الاستبانات المستردة والصالحة للتحليل من الشركات المساهمة العامة الأردنية المُدرجة في بورصة عمان

القطاع المالي	حجم العينة	المستردة والصالحة	قطاع الخدمات	حجم العينة	المستردة والصالحة	قطاع الصناعة	حجم العينة	المستردة والصالحة
البنوك	6	6	الخدمات الصحية	2	2	الأدوية والصناعات الطبية	3	3
التأمين	11	11	الخدمات التعليمية	3	2	الصناعات الكيماوية	5	5
الخدمات المالية	12	12	الفنادق والسياحة	5	4	الصناعات الزجاجية والخزفية	2	2
العقارات	12	10	النقل	4	4	الطباعة والتغليف	1	1
			التكنولوجيا والاتصالات	2	1	الأغذية والمشروبات	6	6
			الإعلام	2	2	التبغ والسجائر	2	2
			الطاقة والمنافع	2	2	الصناعات الاستخراجية والتعدينية	5	5
			الخدمات التجارية	5	5	الصناعات الهندسية والإنشائية	4	4
						الصناعات الكهربائية	3	2
						صناعات الملابس والجلود والنسيج	4	4
المجموع	41	39		25	22		35	34
المجموع الكلي:			**حجم العينة: 101**			**الاستبانات المستردة والصالحة للتحليل: 95**		
نسبة الاستجابة: 94%								

2) شركات الوساطة المالية المرخصة وفقاً لنوع الترخيص وسيط لحسابه أي أنها تمارس شراء الأوراق المالية وبيعها لحسابها الخاص مباشرة من خلال السوق، وقد بلغ عدد هذه الشركات 56

شركة بناءاً على تقرير تم الحصول عليه من هيئة الأوراق المالية بتاريخ 2008-07-31.

ويبين الملحق رقم (5) قائمة بأسماء شركات الوساطة المالية المرخصة وفقاً لنوع الترخيص وسيط لحسابه.

وقد تم سحب عينة عشوائية بسيطة بنسبة 50% من مجتمع هذه الشركات باستخدام جدول الأرقام العشوائية وذلك بعد استبعاد ثمانية منها لأنها شركات مساهمة عامة أيضا واعتُبرت من الفئة الأولى، بحيث تبقى 48 شركة وساطة مالية، وبلغ حجم العينة 24 شركة ضمن هذه الفئة.

وقد تم توزيع الاستبانة عليهم، واستردادها جميعها، وتبين أن هناك استبانة واحدة غير صالحة للتحليل، وبذلك فقد بلغت نسبة الاستجابة لهذه الشركات 96%.

3) صناديق الاستثمار المسجلة لدى هيئة الأوراق المالية، وقد بلغ عددها 4 صناديق استثمارية. وقد تم توزيع استبانة واحدة على كل من هذه الصناديق، وقد تم استردادها بالكامل بحيث بلغت نسبة الاستجابة 100%، ويبين الملحق رقم (6) قائمة بأسماء صناديق الاستثمار المسجلة لدى هيئة الأوراق المالية.

4) المستثمرون الأفراد: وقد بلغ عددهم 530717 فرداً كما هو واضح من الجدول رقم (2-1) صفحة 47. وقد تم اختيارهم بالتعاون مع شركات الوساطة المالية من الذين يتعاملون مع البورصة بشكل شبه دائم في شراء وبيع الأسهم، وبما أن التداول قد أصبح الكترونياً فقد تم الاستعانة بثلاث شركات وساطة مالية تُعتبر من بين أكبر عشر شركات من حيث حجم عملياتها بناءاً على تقرير حصل عليه الباحث من بورصة عمان بتاريخ 2008-08-1، وذلك لتقدير حجم المتعاملين، حيث تم تقديرهم خلال اليوم الواحد ب 200 مستثمراً، وعلى اعتبار أن مجتمع الأفراد يعتبر مجتمعاً متجانساً في كيفية التعامل مع السوق المالي، فقد اكتفينا باعتبار مجموعة الأشخاص المتعاملين خلال

اليوم الواحد مُمثلين للمجتمع الكلي، لذلك فإن حجم العـينة لهذه الفئة كان 40% من المسـتثمرين الأفراد الذين يتداولوا خلال اليوم الواحد وهو 80 مسـتثمراً فرداً، وقد تم اختيارهم باسـتخدام أسـلوب العينة العشوائية المنتظمة حيث أن طول القفزة هو (2.5 = 200/80) أي أنه تم اختيار شخصين من بين كل 5 أشـخاص، وهذا يعني أن كل أول وثالث شخص دخلوا للمكان تم إعطائهم الاستبانة للإجابة عليها حتى اكتمل أل 80 شخصاً وذلك كما يلي:

1, 3, 6, 8, 11, 13, 16, 18, 21, 23...................91, 193, 196, 198

وقد تم استرداد 67 استبانة بحيث لم يتم استعادة 13 استبانة، وتبين أن هناك 11 استبانة غير صالحة للتحليل، وبذلك فقد بلغت نسبة الاستجابة للأفراد 70%.

ويبين الجدول رقم (4-3) الاستبانات المُستردة والصالحة للتحليل من كافة فئات هذه الدراسة.

الجدول رقم(4-3)

الاستبانات المُستردة والصالحة للتحليل من عينة الدراسة

الفئة	حجم العينة	الإجابات المُستلمة والصالحة للتحليل	نسبة الاستجابة
الشركات المساهمة العامة	101	95	%94
شركات الوساطة المالية	24	23	%96
الصناديق الاستثمارية	4	4	%100
الأفـراد	80	56	%70
المجموع	**209**	**178**	**%85**

لقد تم اختيار عينة هذه الدراسة من تلك الفئات وذلك على اعتبار أنها أكثر الفئات لديها استثمارات في الأوراق المالية في بورصة عمان كما هو واضح من الجدول (2-1) صفحة 47، وقد تم اختيار الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وشركات الوساطة المالية، والصناديق الاستثمارية لتُعَبِّر عن المستثمر المؤسسي لما لهذه الشركات من حجم تداول كبير في بورصة عمان، وبالتالي فإنه يُفترض وجود محللين ماليين متخصصين يساعدون في اتخاذ القرارات الاستثمارية لهذه الشركات.

وقد تم اختيار نسبة العينة من مجتمع هذه الدراسة وفقاً لِ Neuman والتي تُشير إلى أن الباحث يحتاج إلى حجم عينة نسبتها حوالي 30% في حال كان حجم المجتمع أقل من 1000 (Neuman, 1997, p.222)، وقد اختار الباحث بأن تكون نســبة العينة من مجتمع هذه الدراســة أكبر من 30%، وذلك بهدف الحصول على نتائج أكثر دقة وأكثر تمثيلاً للمجتمع.

وقد استغرقت عملية توزيع الاستبانات ومتابعتها وتجميعها حوالي (30) يوماً خلال شهر آب من عام 2008، وقد تم تسليم هذه الاستبانات للمعنيين بالإجابة عليها إما عن طريق تسليمها باليد مباشرة أو من خلال الفاكس أو البريد الإلكتروني، كما تم استلامها بنفس الطريقة، وقد تطلبت عملية الإجابة على هذه الاستبانات في بعض الأحيان تفسير وتوضيح بعض المفاهيم للمُستجيبين من خلال الهاتف أو عن طريق عودة الباحث لمقابلتهم شخصياً.

4-5 أداة الدراسة:

لغرض تحقيق أهداف هذه الدراسة واختبار فرضياتها، فقد تم جمع المعلومات اللازمة بالاعتماد على الاستبانة والتي كانت المصدر الأساسي في جمع تلك المعلومات، وقد تم تصميم أداة الدراسة بالاعتماد على كل من الدراسات السابقة والإطار النظري لهذه الدراسة. وقد تكونت أداة الدراسة من نموذجين من الاستبانة:

-النموذج الأول: استبانة المستثمر المؤسسي لكل من الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وشركات الوساطة المالية، والصناديق الاستثمارية.

-النموذج الثاني: استبانة الأفراد.

ويختلف النموذجان عن بعضهما اختلافاً طفيفاً في كل من القسمين الأول المتعلق بالمتغيرات الديموغرافية والقسم الثاني المتعلق بدرجة استخدام أدوات التحليل المالي، ويبين الملحقان رقم (2) و(3) النموذجين المتعلقين بأداة الدراسة.

وقد تضمنت أداة الدراسة أربعة أقسام رئيسة، وهي:

القسم الأول: ويحتوي على أسئلة متعلقة بالمعلومات العامة الشخصية والديموغرافية عن مفردات العينة من أجل تكوين فكرة عامة عن المشاركين في هذه الدراسة، وقد اشتمل هذا القسم على عشرة أسئلة فيما يتعلق بالشركات والصناديق الاستثمارية، وذلك للحصول على المعلومات التالية: تاريخ تأسيس الشركة، تاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم، رأس المال، المسمى الوظيفي، الجنس، العمر، المؤهل العلمي، التخصص العلمي، الشهادة المهنية المتخصصة، وعدد سنوات الخبرة. بينما لم تشتمل استبانة الأفراد على الأسئلة المتعلقة بكل من تاريخ تأسيس الشركة، ورأس المال.

القسم الثاني: تضمن هذا القسم خمسة أسئلة:

- السؤال رقم 1 لتحديد أهمية مصادر المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم.

- الأسئلة من 2-4 لمعرفة درجة استخدام عينة الدراسة لأدوات التحليل المالي المختلفة، حيث غطت هذه الأسئلة الفرضيتين الأولى والثانية.

- السؤال رقم 5 للتعرف على الجهة التي يعتمد عليها فئات المستثمرين بالأسهم للقيام بمهمة التحليل المالي من أجل استخدامها في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم.

القسم الثالث: تضمن هذا القسم خمسة أسئلة لمعرفة درجة أهمية المحددات والمعوقات التي من الممكن أن تؤثر على جدوى وجودة نتائج التحليل المالي، وغطت هذه الأسئلة الفرضيتين الثالثة والرابعة.

القسم الرابع: وهو عبارة عن سؤال مفتوح يهدف إلى معرفة أية اقتراحات أو ملاحظات يراها المُستجيب ضرورية حول موضوع الاستبانة.

6-4 معيار القياس:

أُعطيت الأسئلة التي تضمنتها استبانة الدراسة في القسمين الثاني والثالث مقياساً مكوناً من خمس درجات (1-5) من الإجابات وفقاً لمقياس ليكرت الخماسي وذلك كما يلي:

الدرجة	درجة الأهمية	درجة الاستخدام
1	غير مهمة	غير مستخدمة
2	قليلة الأهمية	قليلة
3	متوسطة الأهمية	متوسطة
4	مهمة	كبيرة
5	عالية الأهمية	كبيرة جداً

ولغايات تحليل البيانات ومناقشتها، فقد تم تصنيف المتوسطات الحسابية إلى ثلاث فئات كما يلي: (1- اقل من 2.5) تعني مستوى متدني، و(2.5- اقل من 3.5) تعني مستوى متوسط، و(3.5-5) تعني مستوى عالي. وقد تم اعتماد هذا التصنيف في هذه الدراسة، حيث أن العديد من الدراسات كانت قد اعتمدت على هذا التدريج في التصنيف.

4-7 الاختبارات الخاصة بأداة القياس:

أولاً: صدق الأداة (Validity):

حيث تهدف هذه العملية إلى التأكد من أن الأداة التي تم استخدامها في هذه الدراسة تقيس فعلياً ما ينبغي قياسه (Zikmund, 2000, p.281).

وقد تم اختبار الصدق الظاهري (Face Validity) لأداة هذه الدراسة، والمقصود بالصدق الظاهري هو "إجماع المُختصين أن أداة القياس تبدو بأنها تعكس بشكل منطقي ما ينبغي قياسه" (Zikmund, 2000, p.282).

ولتحقيق ذلك تم عرض أداة الدراسة على تسعة من الأساتذة الأكاديميين في كل من جامعة اليرموك، وجامعة آل البيت، والجامعة الهاشمية من قسم المحاسبة وذلك للتعرف على درجة وضوح العبارات المستخدمة، وسهولتها وشمولها لموضوع الدراسة، حيث تم الأخذ بملاحظاتهم وتعديل أداة الدراسة بموجبها.

ويبين الملحق رقم (7) قائمة بأسماء محكمي الاستبانة.

ثانياً: ثبات الأداة (Reliability):

يُقصد بثبات الأداة إمكانية الحصول على نفس النتائج عند إعادة الدراسة باستخدام أداة الدراسة نفسها على الأفراد أنفسهم في ظل نفس الظروف (Sekaran, 2003, p.203)، وقد تم قياس ثبات الأداة باستخدام مقياس الاتساق الداخلي كرونباخ ألفا (Cronbach Alpha) لإجابات عينة الدراسة التي تم الحصول عليها، وتُعد القيمة المقبولة إحصائياً لهذا المقياس (60%) فأكثر (Sekaran, 2003, p.311)، وبتحليل البيانات تبين أن نتيجة ثبات الفقرات عالٍ جداً، ويدل ذلك على ثبات عالٍ للاستبانة كما يظهر في الجدول رقم (4-4).

الجدول رقم(4-4)

معامل الاتساق الداخلي كرونباخ ألفا لأداة الدراسة

البعـد	عدد الفقرات	معامل الثبات (ألفا)
أهمية مصادر المعلومات في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم	10	%67.09
درجة استخدام أدوات التحليل المالي والوسائل الأخرى في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم	7	%85.98
درجة استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم	34	%97.84
درجة استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم	20	%98.61
درجة أهمية المحددات من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج النسب المالية	12	%87.37
درجة أهمية المحددات من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج التحليل الأفقي	3	%62.71
درجة أهمية المحددات من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج التحليل العمودي	2	%82.5
درجة أهمية المحددات من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج تحليل التعادل ونتائج النماذج المتعلقة بالفشل المالي للشركات	3	%82.4
الاتجاه العام	**91**	**%97.49**

8-4 الأساليب الإحصائية المُستخدمة في تحليل البيانات:

لقد تم الاستفادة من برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (Statistical Package for Social Sciences - SPSS) في تحليل البيانات التي تم جمعها في هذه الدراسة، كما تم استخدام عدة أساليب إحصائية من أجل توظيف البيانات التي تم جمعها لخدمة أغراض الدراسة.

وفيما يلي أهم الأساليب التي تم استخدامها:

1- اختبار الثبات (Reliability Test): تم استخدام هذا الاختبار للتحقق من مقدار الاتساق الداخلي لأداة الدراسة كأحد المؤشرات على ثباتها، ويُعد هذا الأسلوب من أكثر الأساليب استخداماً للتأكد من ثبات أداة الدراسة التي تتضمن عدداً من الفقرات.

2- الأساليب الإحصائية الوصفية (Descriptive Statistical Techniques): تم استخدام الأساليب الإحصائية الوصفية بشكل عام بهدف الحصول على قراءات عامة عن خصائص وتركيبة عينة الدراسة وتوزيعها، كما تم استخدامها بهدف إجراء المقارنة بين المجموعات المختلفة التي تشكل عينة الدراسة، ومن الأساليب الإحصائية الوصفية التي تم استخدامها التوزيع التكراري (Frequency Distribution)، والنسب المئوية (Percentages)، والوسط الحسابي (Mean) وهو أحد مقاييس النزعة المركزية الذي استُخدم لقياس متوسط إجابات فئات الدراسة حول بنود الاستبانة، كما تم استخدام الانحراف المعياري (Standard Deviation) الذي هو أحد مقاييس التشتت لقياس تشتت الإجابات حول المتوسطات الحسابية لبنود الاستبانة المختلفة.

3- تم استخدام اختبار(ت) بنوعيه One Sample T-test و Independent Sample T-test وكذلك اختبار One Way ANOVA لاختبار فرضيات الدراسة.

4-9 خصائص عينة الدراسة:

لقد تم تخصيص القسم الأول من الاستبانة للحصول على المعلومات العامة والديموغرافية عن المُستجيبين، وفيما يلي وصف لعينة الدراسة (الجداول (4-5) إلى (4-14)).

أولاً: توزيع أفراد عينة الدراسة وفقاً لتاريخ تأسيس الشركة:

الجدول رقم (4-5)

تاريخ تأسيس الشركة

تاريخ تأسيس الشركة	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		العينة الكلية	
	التكرار	النسبة%	التكرار	النسبة%	التكرار	النسبة%	التكرار	النسبة%
قبل عام 1960	4	4.2	0	0.0	0	0.0	4	3.3
من عام 1960- 1969	8	8.4	0	0.0	0	0.0	8	6.6
من عام 1970- 1979	10	10.5	1	4.3	0	0.0	11	9.0
من عام 1980- 1989	17	17.9	2	8.7	0	0.0	19	15.6
من عام 1990- 1999	39	41.1	1	4.3	1	25.0	41	33.6
عام 2000 فما بعد	17	17.9	19	82.6	3	75.0	39	32.0
المجموع	**95**	**100**	**23**	**100**	**4**	**100.0**	**122**	**100**

يُلاحَظ من الجدول السابق أن (65.6%) من الشركات (الشركات المساهمة العامة، وشركات الوساطة المالية، والصناديق الاستثمارية) قد تأسست بعد عام 1990، وأن أغلب الشركات التي تأسست بعد هذا العام هي شركات الوساطة المالية بنسبة (86.9%) وكافة الصناديق الاستثمارية، بينما بلغت نسبة الشركات المساهمة العامة التي تأسست بعد هذا التاريخ (59%)، مما يُشير إلى أن معظم هذه الشركات هي حديثة التأسيس.

ثانياً: توزيع أفراد عينة الدراسة وفقاً لتاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم:

الجدول رقم (4-6)

تاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم

تاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
من عام 1970- 1979	6	6.3	1	4.3	0	0	0	0	7	3.9
من عام 1980- 1989	10	10.5	2	8.7	0	0	1	1.8	13	7.3
من عام 1990- 1999	34	35.8	0	0	1	25	14	25	49	27.5
عام 2000 فما بعد	45	47.4	20	87	3	75	41	73.2	109	61.2
المجموع	**95**	**100**	**23**	**100**	**4**	**100**	**56**	**100**	**178**	**100**

يُلاحَظ من الجدول السابق أن (88.7%) من الشركات والمُستثمرين الأفراد (العينة الكلية) بدءوا الاستثمار بالأسهم بعد عام 1990 منهم (61.2%) بدءوا الاستثمار بالأسهم بعد عام 2000، وهذا يدل على أن معظم المستثمرين من الشركات والأفراد حديثي العهد إلى حد ما في البدء بالاستثمار بالأسهم.

وبالربط بين الجدولين السابقين وبالرجوع للتواريخ الفعلية للتأسيس وتاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم فيما يتعلق بالمستثمر المؤسسي يُلاحَظ أن معظم الصناديق الاستثمارية وشركات الوساطة المالية بدأت الاستثمار بالأسهم في نفس سنة التأسيس بنسبة (77.8%) أما البقية (22.2%) فقد بدءوا الاستثمار بالأسهم في السنة التالية من سنة التأسيس. أما بالنسبة للشركات المساهمة العامة فقد بلغت نسبة الشركات التي بدأت الاستثمار بالأسهم خلال عشرة أعوام من تاريخ التأسيس (68.4%). وهذا يدل على اهتمام الشركات (المستثمر المؤسسي) بوجود محافظ استثمارية خاصة بالأسهم لديها.

ثالثاً: توزيع أفراد عينة الدراسة وفقاً لرأس المال:

الجدول رقم (4-7)

رأس المال

رأس المال	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		العينة الكلية	
	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
مليون - أقل من 5 مليون	19	20.0	16	69.6	2	50.0	37	30.3
من 5مليون- أقل من 10 مليون	22	23.2	5	21.7	1	25.0	28	23.0
من 10مليون- أقل من 20 مليون	30	31.6	0	0	0	0	30	24.6
من 20 مليون- أقل من 30 مليون	9	9.5	1	4.3	1	25.0	11	9.0
من 30 مليون- أقل من 40 مليون	3	3.2	0	0	0	0	3	2.5
من 40 مليون- أقل من 50 مليون	2	2.1	1	4.3	0	0	3	2.5
50 مليون فأكثر	10	10.5	0	0	0	0	10	8.2
المجموع	**95**	**100**	**23**	**100**	**4**	**100**	**122**	**100**

يُلاحَظ من الجدول السابق أن غالبية شركات الوساطة المالية يتراوح رأسمالها بين (1-5) مليون دينار بنسبة (69.6%)، وأن هناك تنوعاً في رأسمال الشركات المساهمة العامة ولكن معظمها يتراوح رأسمالها بين (10-20) مليون دينار بنسبة (31.6%). أما بالنسبة للصناديق الاستثمارية فإن (50%) منها يتراوح رأسمالها بين (1-5) مليون دينار. ويتبين من الجدول السابق أن رؤوس الأموال الكبيرة تتركز في الشركات المساهمة العامة مما يعطيها مرونة عالية بالاستثمار بمبالغ كبيرة في البورصة.

رابعاً: توزيع أفراد عينة الدراسة وفقاً للمسمى الوظيفي:

الجدول رقم (4-8)

المسمى الوظيفي

المسمى الوظيفي	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
مدير مالي	36	37.9	7	30.4	0	0	1	1.8	44	24.7
محاسب	6	6.3	2	8.7	0	0	6	10.7	14	7.9
رئيس قسم المحاسبة	13	13.7	0	0	0	0	0	0	13	7.3
وسيط مالي	0	0	8	34.8	0	0	2	3.6	10	5.6
مساعد مدير عام	8	8.4	0	0	0	0	0	0	8	4.5
مدير استثمار	4	4.2	0	0	3	75	0	0	7	3.9
مدقق داخلي	3	3.2	0	0	0	0	2	3.6	5	2.8
مدير مالي وإداري	4	4.2	0	0	0	0	0	0	4	2.2
مدير وساطة	1	1.1	3	13	0	0	0	0	4	2.2
محاسب رئيسي	4	4.2	0	0	0	0	0	0	4	2.2
مشرف مالي	3	3.2	0	0	0	0	0	0	3	1.7
محلل مالي	3	3.2	0	0	0	0	0	0	3	1.7
مدير عام	1	1.1	1	4.3	0	0	0	0	2	1.1
تاجر وأعمال حرة	0	0	0	0	0	0	7	12.5	7	3.9
مهندس	0	0	0	0	0	0	5	8.9	5	2.8
طبيب أو صيدلي	0	0	0	0	0	0	3	5.4	3	1.7
مدرس	0	0	0	0	0	0	3	5.4	3	1.7
فني	0	0	0	0	0	0	3	5.4	3	1.7
أخرى	9	9.5	2	8.7	1	25	24	42.9	36	20.2
المجموع	**95**	**100**	**23**	**100**	**4**	**100**	**56**	**100**	**178**	**100**

يظهر من الجدول السابق أن (75%) من مسؤولي الاستثمار في الصناديق الاستثمارية يشغلون وظيفة مدير استثمار، و(34.8%) من مسؤولي الاستثمار في شركات الوساطة المالية يشغلون وظيفة وسيط مالي، بينما يشغل ما نسبته (37.9%) من مسؤولي الاستثمار في الشركات المساهمة العامة وظيفة مدير مالي، أما بالنسبة للأفراد فيظهر أن (12.5%) منهم يعملون بالتجارة والأعمال الحرة، وبشكل عام فإن المسمى الوظيفي لغالبية عينة الدراسة كان مدير مالي (24.7%)، تليها وظيفة محاسب (7.9%)، ومن ثم وظيفة رئيس قسم حاسبة (7.3%)، أما المسميات الوظيفية التالية: مدير استثمار، وسيط مالي، مدير وساطة، مدير مالي وإداري، محاسب رئيسي، محلل مالي، مدقق داخلي، ومساعد مدير عام فقد كانت نسبتها الإجمالية 25.1%، وهذا يدل أن معظم أفراد عينة الدراسة يشغلون مراكز وظيفية عالية تؤهلهم للإجابة على أسئلة الاستبانة.

ويُلاحَظ ارتفاع نسبة المسميات الوظيفية الأخرى لدى المستثمرين الأفراد حيث بلغت (42.9%)، ويمكن تفسير أسباب ارتفاع هذه النسبة إلى أن فئة المستثمرين الأفراد تشتمل على المستثمرين الراغبين بالاستثمار على اختلاف تخصصاتهم ومسمياتهم الوظيفية، في حين يُحدد المستثمر المؤسسي في الفئات الأخرى تخصصات معينة عند تعيين مسؤولي الاستثمار لديهم.

خامساً: توزيع أفراد عينة الدراسة وفقاً للجنس:

الجدول رقم (4-9)

الجنس

الجنس	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
ذكر	90	94.7	21	91.3	3	75	51	91.1	165	92.7
أنثى	5	5.3	2	8.7	1	25	5	8.9	13	7.3
المجموع	**95**	**100**	**23**	**100**	**4**	**100**	**56**	**100**	**178**	**100**

يتبين من الجدول السابق أن مسؤولي الاستثمار في كافة القطاعات وكذلك المستثمرين الأفراد كانوا من الذكور بحيث كانت نسبتهم (92.7%). وهذا قد يعود إلى طبيعة المهنة (مسؤول الاستثمار) التي تُعتبر أكثر ملائمة للذكور فيما يتعلق بالمستثمر المؤسسي، كما أن الاستثمار بالأسهم قد يكون أكثر ملائمة للذكور من الإناث فيما يتعلق بالمستثمرين الأفراد.

سادساً: توزيع أفراد عينة الدراسة وفقاً للعمر:

الجدول رقم (4-10)

العمر

العمر	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
20- أقل من30 سنة	21	22.1	10	43.5	3	75	11	19.6	45	25.3
30- أقل من 40 سنة	40	42.1	9	39.1	1	25	17	30.4	67	37.6
40- أقل من 50 سنة	18	18.9	4	17.4	0	0	24	42.9	46	25.8
50 سنة فأكثر	16	16.8	0	0	0	0	4	7.1	20	11.2
المجموع	**95**	**100**	**23**	**100**	**4**	**100**	**56**	**100**	**178**	**100**

يبين الجدول السابق أن غالبية مسؤولي الاستثمار في شركات الوساطة المالية والصناديق الاستثمارية تراوحت أعمارهم بين (20- اقل من 30) سنة بنسبة (43.5%) و(75%) على التوالي، وأن غالبية مسؤولي الاستثمار في الشركات المساهمة العامة تراوحت أعمارهم بين (30- أقل من 40) سنة بنسبة (42.1%)، أما المستثمرين الأفراد فقد تراوحت أعمار غالبيتهم بين(40- أقل 50) سنة بنسبة (42.9%). وبشكل عام يبين الجدول السابق أن نسبة عينة الدراسة الذين تقل أعمارهم عن (50) سنة هي (88.8%) مما يدل على أن غالبية عينة الدراسة هم في أعمار ناضجة وبالتالي إمكانية الاعتماد على إجاباتهم.

سابعاً: توزيع أفراد عينة الدراسة وفقاً للمؤهل العلمي:

الجدول رقم (4-11)

المؤهل العلمي

المؤهل العلمي	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
بكالوريوس	71	74.7	20	87	3	75	35	62.5	129	72.5
ماجستير	17	17.9	2	8.7	1	25	9	16.1	29	16.3
دبلوم متوسط	5	5.3	0	0	0	0	7	12.5	12	6.7
ثانوية عامة	1	1.1	0	0	0	0	3	5.4	4	2.2
دبلوم عالي	0	0	1	4.3	0	0	2	3.6	3	1.7
دكتوراه	1	1.1	0	0	0	0	0	0	1	0.6
المجموع	**95**	**100**	**23**	**100**	**4**	**100**	**56**	**100**	**178**	**100**

يبين الجدول السابق أن ما نسبته (72.5%) من مسؤولي الاستثمار والمستثمرين الأفراد يحملون درجة البكالوريوس، و(16.3%) يحملون درجة الماجستير، وهذا يبين أن عينة الدراسة تُمثل الفئة المؤهلة علمياً والقادرة على الإجابة على أسئلة الاستبانة، ويمكن ربط ذلك مع الجدول رقم(4-10) الذي يبين أن غالبية مسؤولي الاستثمار والمستثمرين الأفراد من الفئة العمرية (20-40) سنة، وهذا يشير إلى أنهم درسوا مفاهيم وأساليب التحليل المالي الحديثة خلال مرحلتهم الجامعية، مما يزيد من إدراكهم لأهمية موضوع هذه الدراسة.

ثامناً: توزيع أفراد عينة الدراسة وفقاً للتخصص العلمي:

الجدول رقم (4-12)

التخصص العلمي

التخصص العلمي	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
محاسبة	71	74.7	14	60.9	1	25	12	21.4	98	55.1
علوم مالية ومصرفية	12	12.6	6	26.1	0	0	1	1.8	19	10.7
إدارة أعمال	4	4.2	2	8.7	2	50	5	8.9	13	7.3
اقتصاد	3	3.2	0	0	1	25	3	5.4	7	3.9
إدارة عامة	0	0	0	0	0	0	4	7.1	4	2.2
أخرى	4	4.2	1	4.3	0	0	29	51.8	34	19.1
لا يوجد شهادة جامعية	1	1.1	0	0	0	0	2	3.6	3	1.7
المجموع	**95**	**100**	**23**	**100**	**4**	**100**	**56**	**100**	**178**	**100**

يبين الجدول السابق أن غالبية عينة الدراسة ذات تخصصات علمية ذات علاقة مباشرة بموضوع الدراسة وان أعلى نسبة للتخصص العلمي كانت تخصص المحاسبة حيث بلغت النسبة لدى العينة الكلية (55.1%)، تليها تخصص العلوم المالية والمصرفية حيث بلغت النسبة (10.7%)، ولعل هذا يدل على أن معظم أفراد عينة الدراسة لديهم العلم والمعرفة التامة بالتحليل المالي وأدواته المختلفة، وبالتالي قد يؤدي ذلك إلى الإجابة على أسئلة الاستبانة بدقة وموضوعية اكبر.

ونلاحظ ارتفاع نسبة التخصصات العلمية الأخرى لدى المستثمرين الأفراد حيث بلغت (51.8%) ويمكن تفسير أسباب هذه النسبة إلى نفس أسباب ارتفاع نسبة المسميات الوظيفية الأخرى.

تاسعاً: توزيع أفراد عينة الدراسة وفقاً للمؤهل المهني:

الجدول رقم (4-13)

المؤهل المهني

المؤهل المهني	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
JCPA	10	10.5	2	8.7	0	0	0	0	12	6.7
CMA	7	7.4	0	0	0	0	1	1.8	8	4.5
CPA	7	7.4	0	0	0	0	0	0	7	3.9
ACPA	2	2.1	0	0	0	0	0	0	2	1.1
أخرى (CFA, CICA, CCS...)	4	4.2	3	13	1	25	1	1.8	9	5.1
لا يوجد شهادة مهنية	65	68.4	18	78.3	3	75	54	96.4	140	78.7
المجموع	**95**	**100**	**23**	**100**	**4**	**100**	**56**	**100**	**178**	**100**

يبين الجدول السابق أن (78.7%) من أفراد العينة لا يحملون شهادات مهنية الأمر الذي قد يدل على عدم وجود اهتمام كبير من قبل عينة الدراسة للحصول على شـهادة مهنيـة أو صـعوبة الحصول عليها وهو السبب الأكثر ترجيحاً. ويُلاحظ أن أكثر الفئات التي لديها شهادة مهنية هي فئة الشركات المساهمة العامة حيث بلغت النسبة (31.6%)، أما أقل الفئات التي لديها شهادة مهنية فهي فئة الأفراد حيث بلغت النسبة (3.6%) وهو أمر بديهي حيث أن غالبية تخصصات هذه الفئة خارج تخصصات العلوم الإدارية.

عاشراً: توزيع أفراد عينة الدراسة وفقاً لعدد سنوات الخبرة في مجال الاستثمار:

الجدول رقم (4-14)

عدد سنوات الخبرة في مجال الاستثمار

عدد سنوات الخبرة في مجال الاستثمار	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
أقل من 5 سنوات	26	27.4	13	56.5	2	50	21	37.5	62	34.8
5- أقل من 10 سنوات	30	31.6	3	13	1	25	21	37.5	55	30.9
10- اقل من 15 سنة	13	13.7	4	17.4	1	25	9	16.1	27	15.2
15 سنة فأكثر	26	27.4	3	13	0	0	5	8.9	34	19.1
المجموع	**95**	**100**	**23**	**100**	**4**	**100**	**56**	**100**	**178**	**100**

يُلاحَظ من الجدول السابق أن (65.2%) من مسئولي الاستثمار والمستثمرين الأفراد لـديهم خبرة في مجال الاستثمار أكثر من خمس سنوات مما يدل على كفاءة وخبرة المستجيبين من أفـراد العينة في مجال الاستثمار. وقد بلغت هذه النسبة لمسئولي الاستثمار في الشركات المساهمة العامـة وهي الفئة الأكثر تكراراً (72.6%). هذا ويتضح من الجدول السابق وجود تنوع كبير فـي عـدد سنوات الخبرة لعينة الدراسة.

الفصل الخامس

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

1-5 تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

2-5 اختبار الفرضيات

5-1 تحليل ومناقشة نتائج الدراسة:

يحتوي هذا الفصل على عرض وتحليل ومناقشة نتائج الدراسة الميدانية في ضوء فرضيات وأهداف الدراسة التي تم تحديدها، كما يتضمن اختبار فرضيات الدراسة.

بعد أن تم استعراض المعلومات العامة والديموغرافية عن المُستجيبين في القسم الأول من الاستبانة والذي تم تخصيصه لهذا الغرض، تم تخصيص القسم الثاني من الاستبانة والذي شمل الأسئلة من 1-5 للتعرف على أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون عند اتخاذهم قرار شراء وبيع الأسهم والأهمية النسبية لهذه المصادر، كذلك هدف هذا القسم للتعرف على الجهات التي يعتمد عليها المستثمرون للقيام بمهمة التحليل المالي، كما هدف هذا القسم من الاستبانة للتعرف على درجة استخدام المستثمرين لأدوات التحليل المالي المختلفة والوسائل الأخرى عند اتخاذهم قرارا شراء وبيع الأسهم. واشتمل القسم الثالث من الاستبانة على الأسئلة من 1-5 حيث تم تخصيصه لبيان درجة أهمية المحددات والصعوبات من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج أدوات التحليل المالي المختلفة. أما القسم الرابع فكان عبارة عن سؤال مفتوح يهدف إلى إضافة أية اقتراحات أو ملاحظات أخرى يراها المستجيبون ضرورية ومتعلقة بموضوع الاستبانة.

5-1-1 أهمية مصادر المعلومات التي يستخدمها المستثمرون في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم:

هناك عدة مصادر للمعلومات يمكن أن يلجأ إليها المستثمرون بالأسهم للتعرف على أداء الشركة ونتيجة أعمالها، وقد تضمنت الاستبانة في القسم الثاني هذه المصادر للتعرف على أهميتها من قبل المستثمرين، ويبين الجدول رقم (5-1) درجة أهمية هذه المصادر في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم من قِبل المستثمرين.

الجدول رقم (5-1)

أهمية مصادر المعلومات التي يستخدمها المستثمرون بالأسهم

الرقم	مصدر المعلومات	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	التقارير المالية السنوية الصادرة عن الشركات	4.52	0.67	4.7	0.56	5	0	4.27	0.82	4.47	0.71
2	الخبرة والتجارب السابقة	4.38	0.67	4.57	0.51	4.25	0.50	4.36	0.64	4.39	0.64
3	النشرات الدورية الصادرة عن بورصة عمان	4.05	0.86	4.3	0.47	3.75	0.50	3.93	0.81	4.04	0.80
4	مكاتب الاستشارات والتحليل المالي المختصة	3.74	1.01	3.48	0.79	2.5	0.58	3.89	0.91	3.72	0.97
5	أخبار الشركات المنشورة في الصحف والمجلات	3.38	1.06	4.09	1.00	3	0.82	3.36	0.90	3.46	1.03
6	الاتصال المباشر مع إدارة الشركة	3.53	1.04	3.91	1.12	4.25	0.96	2.25	1.25	3.19	1.29
7	القنوات الفضائية والبرامج التلفزيونية	2.6	1.10	3.52	1.08	2.25	0.96	3.09	0.98	2.87	1.10
8	مكاتب التدقيق	3.44	1.15	3.43	1.20	3.25	0.96	1.66	1.00	2.88	1.37
9	الإشاعات	2.68	1.30	3.57	1.41	2	0	2.64	1.23	2.77	1.31
10	مواقع ومنتديات الانترنت	2.67	1.18	3.26	1.05	2.5	1.29	2.21	1.22	2.6	1.21
11	الأصدقاء والمعارف والعلاقات الشخصية	-	-	4	-	-	-	4.22	0.44	-	-
12	مصادر أخرى	5	0.00	-	-	-	-	4.5	0.71	-	-

يتبين من الجدول رقم (5-1) أن اتجاهات العينة إيجابية نحو الفقرات رقم (1، 2، 3، 4) حيث أن متوسطاتها الحسابية أكبر من (3.5)، وبالتالي تُعتبر درجة أهميتها عالية من وجهة نظر المستجيبين عينة الدراسة وذلك حسب المقياس المستخدم في هذه الدراسة، وكانت اتجاهات العينة متوسطة نحو بقية الفقرات حيث أن متوسطاتها الحسابية كانت من (2.5) إلى أقل من (3.5)، ويتضح لنا من هذا الجدول ما يلي:

1) أن التقارير المالية السنوية الصادرة عن الشركات كانت من أهم المصادر التي يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بالأسهم حيث كان الوسط الحسابي لهذه الفقرة (4.47)، أي أنها عالية الأهمية حسب المقياس المستخدم في هذه الدراسة، وتتفق هذه النتيجة مع كل من: (العيسى، 1991)، و(موسى، 2001)، و(طاشمان، 2004)، و(الحسين، 2007)، وهذا يؤكد على أهمية التقارير المالية كمصدر من مصادر المعلومات بالنسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية بالأسهم.

2) احتلت الخبرة والتجارب السابقة المرتبة الثانية كمصدر من مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون حيث بلغ الوسط الحسابي لهذه الفقرة (4.39)، وهذا يُبين أن المستثمرين بكافة فئاتهم حريصون على الاستفادة من خبراتهم وتجاربهم السابقة ويعتبرونها على درجة عالية من الأهمية.

3) احتلت النشرات الدورية الصادرة عن بورصة عمان المرتبة الثالثة كمصدر من مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون حيث كان الوسط الحسابي لهذه الفقرة (4.04)، وتتفق هذه النتيجة مع كل من: (موسى،2001)، و(طاشمان، 2004)، و(الحسين، 2007)، ولعل هذه النتيجة تُبين الموثوقية العالية لهذه النشرات لما تتمتع به البورصة التي تقوم بإصدارها من صفة رسمية حيث أنها تهدف إلى ترسيخ أسس التداول السليم والعادل وحماية المتعاملين في سوق رأس المال.

3) احتلت مكاتب الاستشارات والتحليل المالي المختصة المرتبة الرابعة كمصدر من مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون، وقد بلغ الوسط الحسابي لهذه الفقرة (3.72)، وتتفق

هذه النتيجة مع دراســة (طاشمان، 2004) و(الحسين، 2007)، وبقراءة تفصــيلية لمكانة مكاتب الاستشارات والتحليل المالي المختصة كمصدر من مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون يُلاحَظ أن فئة الأفراد كان اعتمادهم الأكبر على هذا المصدر حيث بلغ الوسط الحسابي لإجاباتهم (3.89) يليهم الشركات المساهمة العامة بوسط حسابي (3.74)، وعلى الرغم من أن معظم شركات الوساطة وكافة الصناديق الاســتثمارية لديها أقســاماً خاصة تُعنى بالتحليل المالي فقد كان اعتمادها على هذا المصدر متوسطاً حيث بلغ الوسط الحسابي لدرجة اعتمادها على هذا المصدر (3.48) و(2.5) على التوالي.

4) احتلت أخبار الشركات المنشورة في الصحف والمجلات المرتبة الخامسة كمصدر من مصادر المعلومات، وقد بلغ الوسط الحسابي لهذه الفقرة (3.46)، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (طاشمان، 2004) و(الحسين، 2007)، وتختلف مع دراســة (Baker and Haslem,1973) فيما يتعلق بالأفراد.

5) كان الوسط الحسابي لبقية مصادر المعلومات متوسطاً (بين 2.6– 3.19) حيث احتلت الإشاعات ومواقع الانترنت المراتب الأخيرة بوسط حسابي (2.77) و(2.6) على التوالي، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (الحسين، 2007) وتقترب من دراسة (طاشمان، 2004) فيما يتعلق بالإشاعات.

6) أشار ما نسبته (16%) من الأفراد إلى أهمية الأصدقاء والمعارف والعلاقات الشخصية كمصدر من مصادر المعلومات وقد بلغ الوسط الحسابي لإجاباتهم (4.22)، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Baker and Haslem,1973).

7) أشار (2%) من المُستجيبين إلى وجود مصادر أخرى للمعلومات وهي: ثقة الزبائن بالشركة، والمعلومات الداخلية، والتوقعات المستقبلية لأداء الشركات.

5-1-2 الجهات التي يعتمد عليها المستثمرون بالأسهم للقيام بمهمة التحليل المالي:

يبين الجدول رقم (5-2) الجهات التي يعتمد عليها المستثمرون للقيام بمهمة التحليل المالي من أجل اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم.

الجدول رقم (5-2)

الجهات التي يعتمد عليها المستثمرون بالأسهم للقيام بمهمة التحليل المالي

الفقرة	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
1- قسم خاص في المؤسسة لهذا الغرض	28	29.5	13	56.5	4	100.0	0	0	45	25.3
2- المدير المالي	22	23.2	6	26.1	0	0	0	0	28	15.7
3- الاستعانة بخبير أو محلل مالي	2	2.1	1	4.3	0	0	10	17.9	13	7.3
4- الاستعانة بمكاتب الوساطة	17	17.9	0	0	0	0	31	55.4	48	27.0
5- جهات أخرى	11	11.6	2	8.7	0	0	8	14.3	21	11.8
6- قسم خاص مع الاستعانة بخبير أو محلل مالي	1	1.1	1	4.3	0	0	0	0	2	1.1
7- قسم خاص مع الاستعانة بمكاتب الوساطة	2	2.1	0	0	0	0	0	0	2	1.1
8- المدير المالي مع الاستعانة بخبير أو محلل مالي	3	3.2	0	0	0	0	0	0	3	1.7
9- المدير المالي مع الاستعانة بمكاتب الوساطة	6	6.3	0	0	0	0	0	0	6	3.4
10- الاستعانة بخبير أو محلل مالي وبمكاتب الوساطة	3	3.2	0	0	0	0	7	12.5	10	5.6
المجموع	**95**	**100.0**	**23**	**100.0**	**4**	**100.0**	**56**	**100.0**	**178**	**100.0**

يُلاحَظ من الجدول رقم (5-2) اعتماد عدد من فئات المستثمرين على أكثر من جهة للقيام بمهمة التحليل المالي. ويتضح من هذا الجدول أن معظم شركات الوساطة المالية وكافة الصناديق الاستثمارية يوجد لديها قسم خاص بهذا الغرض، كذلك تعتمد بعض شركات الوساطة على المدير المالي وجهات أُخرى للقيام بهذه المهمة.

وتتباين الشركات المساهمة العامة حول هذه النقطة حيث أن (32.7%)* منها لديها قسم خاص بالتحليل المالي و(32.7%)** منها تعتمد على المدير المالي للقيام بهذه المهمة، وتعتمد (29.5%)*** منها على شركات الوساطة، وكذلك تعتمد (11.6%) من هذه الشركات على جهات أخرى للقيام بهذه المهمة كالمدير العام، ومجلس الإدارة، ورئيس هيئة المديرين، ولجنة الموجودات، ومدير الاستثمار، ولجنة الاستثمار ومكاتب التدقيق. وتعتمد (9.6%)**** من هذه الشركات على خبير أو محلل مالي، وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (طاشمان، 2004) و(الحسين، 2007) فيما يتعلق بالاعتماد على خبير أو محلل مالي، وقد يعود هذا الاختلاف إلى اختلاف عينة الدراسة والوقت الذي أُجريت فيه هذه الدراسة.

أما بالنسبة للأفراد، فيبين هذا الجدول أن غالبيتهم (67.9%)+ يعتمدون على مكاتب الوساطة وأن (30.4%)++ منهم يستعينوا بخبير مالي للقيام بمهمة التحليل المالي، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (الحسين،2007) ودراسة (Baker and Haslem, 1973)، وهذا يُعتبر منطقياً حيث أن غالبية الأفراد يفتقرون لمهارة التحليل المالي ويجدون في شركات الوساطة والخبراء الماليين المقدرة والكفاءة في تحليل ودراسة البيانات الخاصة بالشركات لما تتمتع به هذه الجهات من الخبرة والمعرفة والكفاءات البشرية المُدربة بشكل جيد. كما يعتمد (14.3%) من الأفراد على جهات أخرى للقيام بهذه المهمة.

*: الفقرات (1، 6، 7) **: الفقرات (2، 8، 9) ***: الفقرات (4، 7، 9، 10) ****: الفقرات (3، 6، 8، 10)
+: الفقرات (4، 10) ++: الفقرات (3، 10)

5-1-3 أدوات التحليل المالي والوسائل الأخرى التي يستخدمها المستثمرون بالأسهم:

يُبين الجدول رقم (5-3) درجة استخدام أدوات التحليل المالي والوسائل الأخرى من قبل المستثمرين في الأسهم. ويظهر من هذا الجدول أن أكثر أدوات التحليل المالي استخداماً من قِبل العينة الكلية هي النسب المالية حيث بلغ الوسط الحسابي لإجاباتهم (3.8)، وبقراءة تفصيلية يُلاحَظ أن أكثر الفئات استخداماً للنسب المالية هي فئات المستثمر المؤسسي حيث بلغ الوسط الحسابي لإجابات فئة الصناديق الاستثمارية (4.5)، تليها شركات الوساطة المالية (4.3)، ومن ثم الشركات المساهمة العامة (4.17)، أما الأفراد فقد كان استخدامهم للنسب المالية متوسطاً حيث بلغ الوسط الحسابي لإجاباتهم (2.93).

وقد احتل التحليل الفني المرتبة الثانية حيث بلغ الوسط الحسابي لدرجة استخدامه لكافة الفئات (3.65) الأمر الذي يدل على أهمية هذا الأسلوب من قبل المستثمرين. وقد كانت درجة استخدام كل من: التحليل الأفقي، التحليل العمودي، وتحليل التعادل متوسطة حيث بلغ الوسط الحسابي لإجابات العينة الكلية: (3.32)، (2.93)، و(2.54) على التوالي، وتُبين هذه النتيجة أفضلية نسبية للتحليل الأفقي على كل من التحليل العمودي وتحليل التعادل. كما كانت درجة استخدام نموذج تسعير الأصول الرأسمالية متدنية ولكنها قريبة من المتوسط حيث بلغ الوسط الحسابي لإجابات العينة الكلية (2.42)، أما نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات فقد كانت درجة استخدامها متدنية والأقل استخداماً حيث بلغ الوسط الحسابي لإجابات العينة الكلية (1.84) الأمر الذي يشير إلى أن هناك صعوبة في تطبيق هذه النماذج كما هي في صيغتها الأصلية لدراسة احتمال تعثر الشركات وفي كل الظروف (مطر، 2003، ص366).

وتتفق هذه النتيجة فيما يتعلق بدرجة استخدام كل من: النسب المالية، والتحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل التعادل مع دراسة (طاشمان، 2004).

ويُلاحَظ من الجدول رقم (5-3) أن هناك توافقاً بين كافة الفئات حول درجة استخدامهم لأدوات التحليل المالي والوسائل الأخرى باستثناء الأفراد الذين يعتمدون على التحليل الفني بدرجة أكبر من النسب المالية وهو أمر بديهي حيث أن معظم الأفراد تنقصهم المهارة والخبرة في كيفية احتساب النسب المالية ويعتمدون بدرجة كبيرة على مكاتب الوساطة والخبراء الماليين بالإضافة إلى التحليل الفني في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بالأسهم.

الجدول رقم (5-3)

أدوات التحليل المالي والوسائل الأخرى التي يستخدمها المستثمرون بالأسهم

الرقم	أداة التحليل المالي / الوسائل الأخرى	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	تحليل النسب المالية	4.17	0.82	4.3	0.70	4.5	0.58	2.93	1.08	3.8	1.07
2	التحليل الأفقي	3.71	1.03	3.52	0.85	3.75	1.26	2.55	1.36	3.32	1.24
3	التحليل العمودي	3.36	1.17	3.13	1.01	3.5	1.29	2.09	1.32	2.93	1.33
4	تحليل التعادل	2.91	1.28	2.78	1.20	2.25	1.26	1.84	1.14	2.54	1.31
5	نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات	2.12	1.41	2.26	1.29	1.5	1.00	1.23	0.79	1.84	1.28
6	التحليل الفني	3.72	0.91	3.91	0.79	4.5	0.58	3.36	1.10	3.65	0.98
7	نموذج تسعير الأصول الرأسمالية	2.83	1.28	2.65	1.23	2.75	1.50	1.61	1.06	2.42	1.32

5-1-4 النسب المالية التي يستخدمها المستثمرون بالأسهم:

يبين الجدول رقم(5-4) درجة استخدام النسب المالية في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم من قِبل فئات المستثمرين، ويُبين الجدولان (5-5) و(5-6) النسب العشرة الأكثر استخداماً لكافة الفئات وللعينة الكلية مرتبة ترتيباً تنازلياً.

الجدول رقم (5-4)

النسب المالية التي يستخدمها المستثمرون بالأسهم

التصنيف	الرقم	النسبة المالية	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق		الأفراد		العينة الكلية	
			الوسط	الانحراف	الوسط	الانحراف	الوسط	الانحراف	الوسط	الانحراف	الوسط	الانحراف
نسب السيولة	1	معدل دوران الذمم المدينة	3.59	1.19	4.00	1.13	3.75	0.50	2.00	1.14	3.15	1.39
	2	معدل دوران المخزون	3.22	1.22	2.96	1.15	3.25	0.50	1.70	1.11	2.71	1.35
	3	نسبة التداول	4.14	0.87	4.22	1.09	4.25	0.96	2.98	1.23	3.79	1.15
	4	نسبة السيولة السريعة	4.13	0.84	4.43	0.73	4.25	0.50	2.13	1.25	3.54	1.37
	5	نسبة النقدية	3.99	0.88	4.26	0.96	3.50	0.58	2.29	1.42	3.48	1.35
	6	صافي رأس المال العامل	3.89	0.98	4.00	1.09	3.25	0.50	2.88	1.38	3.57	1.22
	7	معدل دوران رأس المال العامل	3.69	1.02	3.78	1.24	3.00	0	1.93	1.43	3.13	1.44
نسب المديونية	8	نسبة تغطية الفوائد	3.78	1.20	3.52	1.24	3.50	1.29	2.00	1.13	3.18	1.42
	9	نسبة المديونية	3.99	1.12	4.35	0.93	4.00	0.82	2.86	1.33	3.68	1.29
	10	نسبة الديون إلى حقوق الملكية	4.00	1.02	4.52	0.59	3.75	0.50	2.45	1.33	3.57	1.33
	11	نسبة الديون إلى حقوق الملكية الملموسة	3.37	1.22	4.13	0.97	3.25	0.50	1.80	1.38	2.97	1.48
نسب الربحية	12	هامش صافي الربح	4.17	0.87	4.22	0.95	4.00	0	3.32	1.28	3.90	1.09
	13	هامش الربح التشغيلي	4.00	0.97	3.74	1.05	4.25	0.50	3.09	1.24	3.69	1.14
	14	هامش مجمل الربح	3.86	0.99	3.87	1.18	4.00	0	3.07	1.19	3.62	1.13
	15	العائد على الأصول	3.83	0.91	3.57	1.20	4.75	0.50	3.21	1.34	3.62	1.13
	16	العائد على الأصول التشغيلية	3.47	1.07	3.35	1.15	3.50	1.00	2.13	1.35	3.03	1.32
	17	معدل دوران إجمالي الأصول	3.35	1.07	3.09	1.08	3.75	0.50	2.38	1.40	3.02	1.25
	18	معدل دوران الأصول التشغيلية	3.28	1.09	3.17	1.15	3.50	0.58	1.95	1.30	2.85	1.31
	19	معدل دوران الأصول الثابتة	3.18	1.11	3.00	1.04	3.25	0.96	1.89	1.27	2.75	1.29
	20	العائد على إجمالي حقوق الملكية	4.12	0.93	4.00	0.85	4.75	0.50	2.48	1.55	3.60	1.38
	21	العائد على حقوق الملكية لحملة الأسهم العادية	3.92	1.00	3.87	0.81	4.75	0.50	2.88	1.55	3.60	1.27
	22	العائد على الاستثمار	4.35	0.87	4.26	0.69	4.75	0.50	3.41	1.28	4.05	1.08
نسب المستثمرين	23	درجة الرفع المالي	3.41	1.20	3.17	1.11	4.25	0.96	1.89	1.29	2.92	1.40
	24	عائد السهم العادي	4.35	0.87	4.43	0.84	4.75	0.50	3.50	1.29	4.10	1.09
	25	نسبة سعر السهم إلى ربحيته	4.28	0.85	4.48	0.73	4.75	0.50	3.50	1.35	4.07	1.08
	26	نصيب السهم من الأرباح الموزعة	4.20	0.82	4.04	0.98	4.00	1.15	3.16	1.29	3.85	1.11
	27	نسبة توزيعات الأرباح	4.23	0.86	3.96	1.11	4.25	0.96	3.59	1.30	3.99	1.08
	28	نسبة الاحتجاز	3.71	1.08	3.39	1.08	3.75	0.96	2.55	1.35	3.30	1.27
	29	ريع السهم	4.19	0.90	3.70	0.93	4.25	0.96	3.11	1.46	3.79	1.21
	30	القيمة الدفترية للسهم	4.04	0.90	3.57	1.31	4.25	0.50	2.66	1.34	3.55	1.26
نسب التدفقات	31	التدفقات النقدية ت. إلى الالتزامات قصيرة الأجل	3.22	1.27	3.43	1.08	3.75	0.96	1.71	1.26	2.79	1.43
	32	التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات	3.33	1.22	3.39	1.12	4.00	0.82	1.73	1.27	2.65	1.43
	33	التدفقات النقدية التشغيلية إلى التوزيعات النقدية	3.35	1.18	3.30	1.02	4.25	0.96	1.68	1.24	2.84	1.41
	34	التدفقات النقدية التشغيلية للسهم	3.21	1.24	3.39	0.99	4.00	1.15	1.79	1.36	2.80	1.42

الجدول رقم (5-5)

ترتيب أكثر عشر نسب مالية حسب درجة استخدامها من قبل فئات المستثمرين بالأسهم

الرقم	الشركات المساهمة العامة			شركات الوساطة المالية		
	النسبة المالية	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	النسبة المالية	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	العائد على الاستثمار	4.35	0.87	نسبة الديون إلى حقوق الملكية	4.52	0.59
2	عائد السهم العادي	4.35	0.87	نسبة سعر السهم إلى ربحيته	4.48	0.73
3	نسبة سعر السهم إلى ربحيته	4.28	0.85	عائد السهم العادي	4.43	0.84
4	نسبة توزيعات الأرباح	4.23	0.86	نسبة السيولة السريعة	4.43	0.73
5	نصيب السهم من الأرباح الموزعة	4.20	0.82	نسبة المديونية	4.35	0.93
6	ريع السهم	4.19	0.90	العائد على الاستثمار	4.26	0.69
7	هامش صافي الربح	4.17	0.87	نسبة النقدية	4.26	0.96
8	نسبة التداول	4.14	0.87	نسبة التداول	4.22	1.09
9	نسبة السيولة السريعة	4.13	0.84	هامش صافي الربح	4.22	0.95
10	العائد على إجمالي حقوق الملكية	4.12	0.93	نسبة الديون إلى حقوق م. الملموسة	4.13	0.97

الرقم	الصناديق الاستثمارية			الأفراد		
	النسبة المالية	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	النسبة المالية	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	العائد على الأصول	4.75	0.50	نسبة توزيعات الأرباح	3.59	1.30
2	العائد على إجمالي حقوق الملكية	4.75	0.50	عائد السهم العادي	3.50	1.29
3	العائد على حقوق الملكية لحملة أ. العادية	4.75	0.50	نسبة سعر السهم إلى ربحيته	3.50	1.35
4	العائد على الاستثمار	4.75	0.50	العائد على الاستثمار	3.41	1.28
5	عائد السهم العادي	4.75	0.50	هامش صافي الربح	3.32	1.28
6	نسبة سعر السهم إلى ربحيته	4.75	0.50	العائد على الأصول	3.21	1.34
7	نسبة التداول	4.25	0.96	نصيب السهم من الأرباح الموزعة	3.16	1.29
8	نسبة السيولة السريعة	4.25	0.50	ريع السهم	3.11	1.46
9	هامش الربح التشغيلي	4.25	0.50	هامش الربح التشغيلي	3.09	1.24
10	نسبة توزيعات الأرباح	4.25	0.96	هامش مجمل الربح	3.07	1.19

الجدول رقم (5-6)

ترتيب أكثر عشر نسب مالية حسب درجة استخدامها من قبل العينة الكلية للمستثمرين بالأسهم

الرقم	النسبة المالية	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	عائد السهم العادي	4.10	1.09
2	نسبة سعر السهم إلى ربحيته	4.07	1.08
3	العائد على الاستثمار	4.05	1.08
4	نسبة توزيعات الأرباح	3.99	1.08
5	هامش صافي الربح	3.90	1.09
6	نصيب السهم من الأرباح الموزعة	3.85	1.11
7	نسبة التداول	3.79	1.15
8	ريع السهم	3.79	1.21
9	هامش الربح التشغيلي	3.69	1.14
10	نسبة المديونية	3.68	1.29

يُلاحَظ من الجدول رقم(5-4) أن هناك استخداماً واسعاً لجميع النسب المالية من قبل فئات المستثمر المؤسسي حيث أن أقل وسط حسابي للإجابات كان 3.17 (باستثناء شركات الوساطة المالية فيما يتعلق بمعدل دوران المخزون (2.96))، أما المستثمر الفرد فقد كان الأقل استخداماً للنسب المالية، وتتباين إجابات الفئات حول مدى استخدامهم لهذه النسب. ويُبين الجدولان (5-5) و(5-6) النسب العشرة الأكثر استخداماً لكافة الفئات وللعينة الكلية مرتبة ترتيباً تنازلياً، ويُلاحَظ من الجدول رقم (5-6) النسب العشرة الأكثر استخداماً للعينة الكلية حيث تتفق هذه النتيجة مع كل من: دراسة (موسى، 2001) فيما يتعلق بالنسب التالية: عائد السهم العادي، ونسبة توزيعات الأرباح، ونسبة التداول، ونسبة المديونية، ودراسة (Singh and Schmidgall, 2002) فيما يتعلق بالنسب

التالية: هامش صافي الربح، وعائد السهم العادي، ونسبة سعر السهم إلى ربحيته، ودراسة (طاشمان، 2004) فيما يتعلق بالنسب التالية: عائد السهم العادي، ونسبة سعر السهم إلى ربحيته، والعائد على الاستثمار، ونسبة التداول، ونسبة المديونية، ودراسة (الحسين، 2007) فيما يتعلق بالنسب التالية: نسبة توزيعات الأرباح، ونسبة المديونية، ونسبة التداول. بينما تختلف هذه النتيجة مع كل من: دراسة (Singh and Schmidgall, 2002) فيما بتعلق بالنسب التالية: معدل دوران المخزون، ونسبة الديون إلى حقوق الملكية، والعائد على الأصول، ونسبة السيولة السريعة، ونسبة التداول، ودراسة (طاشمان، 2004) فيما يتعلق بالنسب التالية: نسبة النقدية، ونسبة الاحتجاز.

ويتبين من الجدول رقم (5-5) النسب العشرة الأكثر استخداماً لفئة الأفراد، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Baker and Haslem,1973) فيما يتعلق بالنسب التالية: نسبة سعر السهم إلى ربحيته، والعائد على الأصول، وريع السهم. بينما تختلف هذه النتيجة مع هذه الدراسة فيما يتعلق بالنسب التالية: نسبة الديون إلى حقوق الملكية، ونسبة توزيعات الأرباح.

وقد يعود سبب الاختلاف في بعض النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة مع بعض الدراسات السابقة إلى نفس الأسباب التي تم الإشارة إليها سابقا وهي اختلاف عينة الدراسة والوقت الذي أجريت فيه هذه الدراسة.

من جهة أخرى يبين الجدول رقم (5-7) ترتيب مجموعات النسب المالية حسب درجة استخدامها من قبل المستثمرين بالأسهم.

الجدول رقم (5-7)

ترتيب مجموعات النسب المالية حسب درجة استخدامها من قبل المستثمرين بالأسهم

الرقم	التصنيف	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	نسب المستثمرين	4.05	0.69	3.84	0.67	4.28	0.48	3.00	1.08	3.70	0.95
2	نسب الربحية	3.78	0.72	3.65	0.79	4.11	0.19	2.71	1.10	3.43	0.99
3	نسب المديونية	3.78	0.97	4.13	0.62	3.63	0.52	2.28	1.10	3.35	1.22
4	نسب السيولة	3.81	0.77	3.95	0.76	3.61	0.29	2.27	1.06	3.34	1.12
5	نسب قائمة التدفقات النقدية	3.28	1.18	3.38	1.01	4.00	0.84	1.73	1.23	2.82	1.38

يُلاحَظ من الجدول رقم (5-7) أن مجموعة نسب المستثمرين هي الأكثر استخداماً من قِبل فئات هذه الدراسة باستثناء شركات الوساطة المالية التي تستخدم أكثر مجموعة نسب المديونية الأمر الذي يؤكد على أهمية هذه المجموعة بالنسبة لهذه الفئة حيث أنهم يهتموا أكثر بالمعلومات المتعلقة بمدى قدرة المنشأة على خدمة الديون الطويلة الأجل وسدادها عندما يحين ميعاد استحقاقها.

واحتلت مجموعة نسب الربحية المرتبة الثانية لدى العينة الكلية باستثناء الشركات المساهمة العامة وشركات الوساطة المالية حيث احتلت مجموعة نسب السيولة المرتبة الثانية لديها من حيث الاستخدام الأمر الذي يؤكد أن شركات الوساطة المالية هي الأكثر كفاءة في استخدام النسب المالية، حيث تقيس نسب السيولة مدى قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها الجارية عندما يحين ميعاد استحقاقها، فقد تكون الشركة رابحة إلا أنها لا تمتلك السيولة الكافية لمواجهة التزاماتها المالية قصيرة الأجل (لطفي، 2006، ص334).

واحتلت مجموعة نسب المديونية المرتبة الثالثة لدى العينة الكلية باستثناء شركات الوساطة المالية حيث احتلت مجموعة نسب المستثمرون المرتبة الثالثة لدى هذه الفئة من حيث الاستخدام، أما نسب السيولة فقد احتلت المرتبة الرابعة باستثناء الشركات المساهمة العامة وشركات الوساطة المالية حيث احتلت نسب الربحية المرتبة الرابعة لديها من حيث الاستخدام، وأخيراً احتلت مجموعة نسب قائمة التدفقات النقدية المرتبة الأخيرة من حيث درجة استخدامها لكافة الفئات باستثناء الصناديق الاستثمارية.

وتتفق هذه النتائج إلى حد ما مع دراسة (طاشمان، 2004) فيما يتعلق بشركات الوساطة المالية وتختلف معها فيما يتعلق بباقي الفئات.

5-1-5 نماذج التنبؤ بالفشل المالي التي يستخدمها المستثمرون بالأسهم:

يبين الجدول رقم (5-8) درجة استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم من قبل فئات المستثمرين، حيث يُلاحَظ تدني استخدام هذه النماذج من قبل هذه الفئات، وبنظرة أكثر تفصيلية يُبين الجدولان (5-9) و(5-10) النماذج الخمس الأكثر استخداماً لكافة الفئات وللعينة الكلية مرتبة ترتيباً تنازلياً، حيث يُلاحَظ أن نموذج Altman هو الأكثر استخداماً من قبل العينة الكلية ويأتي في المراتب الخمسة الأولى لكافة فئات الدراسة، ويبدو ذلك منطقياً حيث أن نموذج Altman هو الأكثر شيوعاً والأكثر دقة في التنبؤ، واحتل نموذج Beaver المرتبة الثانية من حيث درجة استخدامه من قِبل العينة الكلية وكان في المراتب الخمسة الأولى لفئات الدراسة باستثناء الصناديق الاستثمارية والأفراد، واحتل نموذج Campisi المرتبة الثالثة وهو يأتي أيضاً في المراتب الخمسة الأولى لكافة الفئات باستثناء شركات الوساطة المالية. أما نموذجي Casey و Wilcox فقد احتلا المرتبتين الرابعة والخامسة على

التوالي لإجابات العينة الكلية. ويُلاحَظ من الجدول رقم (5-8) أن درجة استخدام بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي من قِبل فئة الأفراد كانت أكثر من الصناديق الاستثمارية، وذلك على الرغم من أن فئة الأفراد هي الفئة الأقل استخداماً لهذه النماذج، ويُمكن أن يُعزى ذلك إلى وجود بعض الوسطاء الماليين في فئة الأفراد، وبسبب محدودية استخدام هذه النماذج بشكل عام من قِبل كافة فئات الدراسة، كما يُلاحَظ من الجدول رقم (5-9) أن فئة الصناديق الاستثمارية تستخدم فقط ثلاثة نماذج للتنبؤ بالفشل المالي للشركات.

وقد بَيَّن الجدول رقم (5-3) أن أكثر الفئات استخداماً لنماذج التنبؤ بالفشل المالي هي شركات الوساطة المالية حيث بلغ الوسط الحسابي لإجابات هذه الفئة (2.26) الأمر الذي يدل على أن هذه الفئة هي الأكثر قدرة على استخدام هذه النماذج لما تتمتع به من خبرة كبيرة في مجال التحليل المالي، كما أن معظمها لديها أقساماً خاصة تُعنى بالتحليل المالي.

الجدول رقم (5-8)

نماذج التنبؤ بالفشل المالي التي يستخدمها المستثمرون بالأسهم

الرقم	نموذج التنبؤ بالفشل المالي	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	نموذج Beaver	1.72	1.18	1.74	1.18	1.00	0.00	1.04	0.19	1.49	1.02
2	نموذج Altman	2.03	1.38	2.30	1.43	1.25	0.50	1.07	0.32	1.75	1.24
3	نموذج Shirata	1.57	1.07	1.57	0.99	1.00	0.00	1.04	0.19	1.39	0.90
4	نموذج Wilcox	1.63	1.08	1.48	0.95	1.00	0.00	1.09	0.35	1.43	0.91
5	نموذج Lev	1.63	1.13	1.30	0.63	1.00	0.00	1.04	0.19	1.39	0.90
6	نموذج Libby	1.52	1.00	1.39	0.99	1.00	0.00	1.04	0.19	1.34	0.84
7	نموذج Argenti	1.48	0.97	1.52	1.16	1.00	0.00	1.04	0.19	1.34	0.85
8	نموذج Moyer	1.52	0.99	1.74	1.32	1.00	0.00	1.09	0.44	1.40	0.92
9	نموذج Ohlson	1.51	1.04	1.48	1.08	1.00	0.00	1.04	0.19	1.34	0.88
10	نموذج Kida	1.57	1.05	1.35	0.71	1.00	0.00	1.04	0.19	1.36	0.85
11	نموذج Taffler	1.52	1.03	1.52	1.08	1.00	0.00	1.04	0.19	1.35	0.88
12	نموذج Booth	1.45	0.94	1.48	1.08	1.00	0.00	1.05	0.30	1.32	0.83
13	نموذج Campisi	1.65	1.08	1.57	1.12	1.75	1.50	1.09	0.44	1.47	0.97
14	نموذج Casey	1.64	1.10	1.61	1.27	1.75	1.50	1.05	0.30	1.46	0.99
15	نموذج Sherrord	1.43	0.95	1.65	1.19	1.00	0.00	1.07	0.42	1.34	0.87
16	نموذج Koh	1.43	0.94	1.57	1.20	1.00	0.00	1.05	0.30	1.32	0.85
17	نموذج Hart	1.39	0.84	1.52	1.16	1.00	0.00	1.05	0.30	1.29	0.78
18	نموذج Ward and Foster	1.44	0.96	1.61	1.12	1.00	0.00	1.04	0.19	1.33	0.84
19	نموذج Lennox	1.46	1.01	1.48	0.99	1.00	0.00	1.04	0.19	1.32	0.85
20	نموذج Koh and Tan	1.43	0.95	1.61	1.16	1.00	0.00	1.04	0.19	1.32	0.84

الجدول رقم (5-9)

ترتيب أكثر خمسة نماذج للتنبؤ بالفشل المالي حسب درجة استخدامها من قبل فئات المستثمرين بالأسهم

الرقم	الشركات المساهمة العامة			شركات الوساطة المالية		
	نموذج التنبؤ بالفشل المالي	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	نموذج التنبؤ بالفشل المالي	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	نموذج Altman	2.03	1.38	نموذج Altman	2.30	1.43
2	نموذج Beaver	1.72	1.18	نموذج Beaver	1.74	1.18
3	نموذج Campisi	1.65	1.08	نموذج Moyer	1.74	1.32
4	نموذج Casey	1.64	1.10	نموذج Sherrord	1.65	1.19
5	نموذج Wilcox	1.63	1.08	نموذج Casey	1.61	1.27

الرقم	الصناديق الاستثمارية			الأفراد		
	نموذج التنبؤ بالفشل المالي	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	نموذج التنبؤ بالفشل المالي	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	نموذج Campisi	1.75	1.50	نموذج Wilcox	1.09	0.35
2	نموذج Casey	1.75	1.50	نموذج Moyer	1.09	0.44
3	نموذج Altman	1.25	0.50	نموذج Campisi	1.09	0.44
4				نموذج Altman	1.07	0.32
5				نموذج Sherrord	1.07	0.42

الجدول رقم (5-10)

ترتيب أكثر خمسة نماذج للتنبؤ بالفشل المالي حسب درجة استخدامها من قبل العينة الكلية للمستثمرين

الرقم	النسبة المالية	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	نموذج Altman	1.75	1.24
2	نموذج Beaver	1.49	1.02
3	نموذج Campisi	1.47	0.97
4	نموذج Casey	1.46	0.99
5	نموذج Wilcox	1.43	0.91

5-1-6 أثر المحددات والصعوبات على جدوى وجودة نتائج النسب المالية:

يبين الجدول رقم (5-11) درجة أهمية المحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام النسب المالية من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج هذه النسب حيث يُلاحَظ من هذا الجدول أن هناك اتفاقاً بين فئات المستثمرين على وجود هذه المحددات، وبقراءة تفصيلية يُبين الجدولان (5-12) و(5-13) المحددات والصعوبات الستة الأكثر أهمية لكافة الفئات وللعينة الكلية مرتبة ترتيباً تنازلياً حيث تأتي المحددات والصعوبات المتعلقة بعدم وجود معيار موحد لاحتساب النسب المالية، والتضخم، والمعالجات الحسابية، وإعطاء مؤشرات مضللة في المراتب الستة الأولى لكافة فئات الدراسة حيث بلغ الوسط الحسابي لإجابات العينة الكلية حول درجة أهمية هذه المحددات (3.92)، (3.90)، (3.80)، (3.65) على التوالي الأمر الذي يدل على أن هذه المحددات والصعوبات تحد بشكل كبير من فاعلية النسب المالية، فالتضخم يؤثر على قيم الإهتلاك والمخزون فتتأثر الأرباح تبعاً لذلك، كما أنه من الصعب التعميم في الحكم على بعض النسب المالية فيما إذا كانت جيدة أو سيئة لذا فإنه يجب تفسير النتائج والحكم عليها بشكل جيد عند استخدام تحليل النسب لشركة ما عبر عدة سنوات أو عند استخدام التحليل للمقارنة بين عدة شركات (Brigham and Ehrhardt, 2005, P 464- 465). من جهة أخرى فإن اختلاف المعالجات الحسابية من شركة إلى أخرى يجعل من الصعب التوصل إلى معيار موحد للمقارنة بين المنشآت العاملة في قطاع معين الأمر الذي يُحتم على المستثمرين المقارنة مع نسب السنوات السابقة لنفس الشركة بشكل أكبر من المقارنة مع الشركات الممثلة للصناعة. وتتفق هذه النتيجة إلى حد ما مع دراسة (طاشمان، 2004).

وقد احتلت مشكلة أن النسب المالية تعكس الأداء الماضي للشركة ولا تعكس الأداء المستقبلي بسبب اعتمادها على القوائم المالية المُعدة وفقاً لمبدأ التكلفة التاريخية المرتبة الرابعة لدى فئات المستثمر المؤسسي. وبشكل عام يتبين من الجداول المذكورة أن معظم إجابات فئات

المستثمرين لا تتباين بخصوص وجود هذه المحددات ولكن مع وجود فروق نسبية حول مدى الاتفاق على درجة أهميتها.

الجدول رقم (5-11)

درجة أهمية المحددات والصعوبات من حيث أثرها على جدوى وجودة نتائج النسب المالية

م	المُحددات والصعوبات	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	افتقار النسب إلى التجانس	3.49	0.97	3.96	0.56	3.75	0.50	2.91	1.10	3.38	1.02
2	التضخم	3.89	0.99	4.17	0.78	4.25	0.50	3.79	1.04	3.90	0.98
3	المعالجات المحاسبية	3.87	0.99	3.83	1.15	4.25	0.50	3.64	1.05	3.80	1.03
4	عرض البيانات بشكل إجمالي	3.51	0.98	3.78	0.80	3.50	0.58	2.93	0.99	3.36	0.99
5	تعكس الأداء الماضي للشركة	3.62	1.01	3.96	0.88	3.75	0.96	2.93	1.26	3.45	1.14
6	إهمال التقلبات السعرية	3.44	1.05	3.52	0.90	3.50	1.00	2.70	1.16	3.22	1.12
7	العوامل الموسمية	3.05	1.17	3.35	1.37	3.00	0.82	2.46	1.08	2.90	1.20
8	إعطاء مؤشرات مضللة	3.61	1.04	3.83	0.83	3.75	1.50	3.64	1.03	3.65	1.02
9	صعوبة التفسير عند وجود قيم سالبة	3.14	1.14	3.26	1.10	3.00	0.82	2.68	1.22	3.01	1.17
10	عدم وجود معيار موحد للاحتساب	3.98	1.02	4.13	1.01	3.50	1.29	3.75	1.08	3.92	1.05
11	استعمال تجميل الميزانية الختامية	3.49	1.10	3.78	0.95	3.00	0.82	3.43	1.16	3.50	1.10
12	بعض العناصر في القوائم المالية مبنية على التقديرات	3.31	1.09	3.52	0.95	3.25	0.50	2.96	1.19	3.22	1.11

الجدول رقم (5-12)

ترتيب المحددات والصعوبات الستة الأكثر أهمية من وجهة نظر فئات المستثمرين بالأسهم

الرقم	الشركات المساهمة العامة			شركات الوساطة المالية		
	المُحددات والصعوبات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المُحددات والصعوبات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	عدم وجود معيار موحد للاحتساب	3.98	1.02	التضخم	4.17	0.78
2	التضخم	3.89	0.99	عدم وجود معيار موحد للاحتساب	4.13	1.01
3	المعالجات المحاسبية	3.87	0.99	افتقار النسب إلى التجانس	3.96	0.56
4	تعكس الأداء الماضي للشركة	3.62	1.01	تعكس الأداء الماضي للشركة	3.96	0.88
5	إعطاء مؤشرات مضللة	3.61	1.04	المعالجات المحاسبية	3.83	1.15
6	عرض البيانات بشكل إجمالي	3.51	0.98	إعطاء مؤشرات مضللة	3.83	0.83

الرقم	الصناديق الاستثمارية			الأفراد		
	المُحددات والصعوبات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المُحددات والصعوبات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	التضخم	4.25	0.50	التضخم	3.79	1.04
2	المعالجات المحاسبية	4.25	0.50	عدم وجود معيار موحد للاحتساب	3.75	1.08
3	افتقار النسب إلى التجانس	3.75	0.50	المعالجات المحاسبية	3.64	1.05
4	تعكس الأداء الماضي للشركة	3.75	0.96	إعطاء مؤشرات مضللة	3.64	1.03
5	إعطاء مؤشرات مضللة	3.75	1.50	استعمال تجميل الميزانية الختامية	3.43	1.16
6	عدم وجود معيار موحد للاحتساب	3.50	0.58	بعض العناصر في القوائم المالية مبنية على التقديرات	2.96	1.19

الجدول رقم (5-13)

ترتيب المحددات والصعوبات الستة الأكثر أهمية من وجهة نظر العينة الكلية للمستثمرين بالأسهم

الرقم	المُحددات والصعوبات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	عدم وجود معيار موحد للاحتساب	3.92	1.05
2	التضخم	3.90	0.98
3	المعالجات المحاسبية	3.80	1.03
4	إعطاء مؤشرات مضللة	3.65	1.02
5	استعمال تجميل الميزانية الختامية	3.50	1.10
6	تعكس الأداء الماضي للشركة	3.45	1.14

5-1-7 أثر المحددات والصعوبات على جدوى وجودة نتائج التحليل الأفقي:

يُبين الجدول رقم (5-14) درجة أهمية المحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام التحليل الأفقي من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج هذا التحليل، ويُلاحظ من هذا الجدول أن هناك اتفاقاً تاماً في ترتيب درجة الأهمية لهذه المحددات ولكن مع وجود فروق نسبية حول مدى الاتفاق على درجة أهميتها، وتأتي في المرتبة الأولى مشكلة تشويه نتائج التحليل في حال الاختيار غير الملائم لسنة الأساس حيث بلغ الوسط الحسابي لإجابات العينة الكلية (3.88) لذا فإن على المستثمر أن يكون حذراً باختيار سنة الأساس وأن يقوم باختيار سنة أساس ملائمة بأن لا تكون قد تخللتها ظروف غير طبيعية للمقارنة على أساسها.

واحتلت المرتبة الثانية مشكلة أن استخدام نسبة التغير قد يؤدي إلى إظهار قيم متطرفة إذا كانت بعض القيم في سنة الأساس منخفضة جداً أو مرتفعة جداً، حيث بلغ الوسط الحسابي لإجابات العينة الكلية (3.79) لذا فإن على المستثمر أن يكون حذراً في تفسير كل من التغير المطلق والنسبة المئوية لذلك التغير لقيم وعناصر القوائم المالية محل التحليل، وينطبق ذلك أيضاً على مشكلة وجود قيم سالبة في سنة الأساس مما يؤدي إلى نسبة تغير مضللة لا تتناسب مع واقع التغير، والتي احتلت المرتبة الثالثة بوسط حسابي (3.79) لإجابات العينة الكلية.

الجدول رقم (5-14)

درجة أهمية المحددات والصعوبات من حيث أثرها على جدوى وجودة نتائج التحليل الأفقي

الرقم	المُحددات والصعوبات	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق		الأفراد		العينة الكلية	
		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	تشويه نتائج التحليل	3.96	0.85	4.09	0.73	3.50	0.58	3.70	1.06	3.88	0.91
2	إظهار قيم متطرفة	3.92	0.77	3.87	0.69	3.50	0.58	3.55	1.09	3.79	0.88
3	وجود قيم سالبة في سنة الأساس	3.26	1.09	3.70	0.93	2.75	1.71	2.55	1.39	3.08	1.24

5-1-8 أثر المحددات والصعوبات على جدوى وجودة نتائج التحليل العمودي:

يُبين الجدول رقم (5-15) درجة أهمية المحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام التحليل العمودي من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج هذا التحليل، حيث يُلاحَظ من هذا الجدول أن هناك اتفاقاً في ترتيب درجة أهمية هذين المحددين لدى فئات المستثمرين باستثناء الصناديق الاستثمارية، وتأتي في المرتبة الأولى مشكلة تجاهل التحليل العمودي للتغير الذي يحصل على البند الرئيسي في القائمة والذي يُنسب له باقي البنود حيث بلغ الوسط الحسابي لإجابات العينة الكلية حول درجة أهمية هذه المشكلة (3.64) لذا فإن على المستثمر الانتباه لهذا البند ومقارنته مع فترات مالية سابقة، أما المشكلة الأخرى وهي اعتماد التحليل العمودي على تحويل الأرقام المطلقة إلى نسب مئوية يكون مضللاً في كثير من الأحيان، فقد بلغ الوسط الحسابي لإجابات العينة الكلية حول درجة أهمية هذه المشكلة (3.47).

الجدول رقم (5-15)

درجة أهمية المحددات والصعوبات من حيث أثرها على جدوى وجودة نتائج التحليل العمودي

الرقم	المُحددات والصعوبات	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق		الأفراد		العينة الكلية	
		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	تجاهل التغير الذي يحصل على البند الرئيسي في القائمة	3.81	0.96	3.91	0.90	3.00	0.82	3.29	0.99	3.64	0.99
2	اعتماده على تحويل الأرقام المطلقة إلى نسب مئوية يكون مضللا أحيانا	3.64	0.98	3.83	0.98	3.50	0.58	3.02	1.04	3.47	1.03

5-1-9 أثر المحددات والصعوبات على جدوى وجودة نتائج تحليل التعادل:

يُبين الجدول رقم (5-16) درجة أهمية المحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام تحليل التعادل من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج هذا التحليل، حيث يُلاحَظ من هذا الجدول أن إجابات فئات المستثمرين لا تتباين بخصوص وجود هذه المحددات مع وجود فروقات نسبية حول مدى الاتفاق على درجة أهميتها وترتيبها، حيث احتلت المرتبة الأولى للعينة الكلية مشكلة عدم صحة الافتراضات التي بُنيت عليها نقطة التعادل وبالتالي إمكانية الوصول إلى نتائج لا تعبر عن الواقع العملي، حيث بلغ الوسط الحسابي لإجابات العينة الكلية حول درجة أهمية هذه المشكلة (3.67)، أما مشكلة أن معظم التكاليف لا يمكن تقسيمها على أساس واضح بأنها ثابتة أو متغيرة فقد احتلت المرتبة الثانية حيث بلغ الوسط الحسابي لإجابات العينة الكلية حول درجة أهميتها (3.57)، ويرى الباحث أن هذه المحددات تعتبر جوهرية الأمر الذي قد يفسر تدني استخدامها من قبل فئات المستثمرين حيث أن استخدامها كان الأقل من بين أدوات التحليل المالي بعد نماذج التنبؤ بالفشل المالي.

الجدول رقم (5-16)

درجة أهمية المحددات والصعوبات من حيث أثرها على جدوى وجودة نتائج تحليل التعادل

الرقم	المُحددات والصعوبات	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق		الأفراد		العينة الكلية	
		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	معظم التكاليف لا يمكن تقسيمها على أساس واضح بأنها ثابتة أو متغيرة	3.59	0.97	3.96	1.11	3.75	0.96	3.38	1.05	3.57	1.02
2	عدم صحة الافتراضات التي بُنيت عليها نقطة التعادل	3.85	0.82	3.83	1.07	3.50	1.00	3.30	1.08	3.67	0.97

5-1-10 أثر المحددات والصعوبات على جدوى وجودة نتائج النماذج المتعلقة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات:

يبين الجدول رقم (5-17) درجة أهمية مشكلة استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائجها، ويُلاحَظ من هذا الجدول أن هناك اتفاقاً بين فئات المستثمرين على درجة أهمية هذه المشكلة وهي صعوبة تطبيق هذه النماذج كما هي في صيغتها الأصلية لدراسة احتمالات التعثر المالي وفي كل الظروف، وقد بلغ الوسط الحسابي لإجابات العينة الكلية حول درجة أهمية هذه المشكلة (3.80).

ويرى الباحث هنا أيضاً أن هذه المشكلة تُعتبر جوهرية أيضاً حيث أن هذه النماذج كانت قد بُنيت في ظروف قد تختلف عن ظروف المنشآت محل الدراسة والتحليل، وهذا قد يفسر أيضاً تدني استخدام هذه النماذج من قبل المستثمرين حيث كان استخدامها الأقل من بين أدوات التحليل المالي والوسائل الأخرى.

الجدول رقم (5-17)

درجة أهمية المحددات والصعوبات من حيث أثرها على جدوى وجودة نتائج النماذج المتعلقة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات

الرقم	المُحددات والصعوبات	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق		الأفراد		العينة الكلية	
		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1	صعوبة تطبيقها كما هي في صيغتها الأصلية	3.82	0.89	4.17	0.89	3.50	1.29	3.64	1.00	3.80	0.94

5-2 اختبار الفرضيات:

5-2-1 اختبار الفرضية الأولى: لاختبار الفرضية الأولى والتي تنص على "لا يعتمد المستثمر في بورصة عمان على أدوات التحليل المالي المختلفة في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم"، تم استخدام اختبار (ت) One Sample T-Test، وكانت النتائج على النحو التالي:

الجدول رقم (5-18)

اختبار ت (One Sample T-test) لاعتماد المستثمر في بورصة عمان على أدوات التحليل المالي المختلفة في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم

أدوات التحليل المالي	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجات الحرية	قيمة (ت) المحسوبة	قيمة (ت) الجدولية	الدلالة الإحصائية
التحليل الأفقي	3.32	1.24	177	**3.45	1.96	0.001
التحليل العمودي	2.93	1.33	177	0.67	1.96	0.498
تحليل التعادل	2.54	1.31	177	**4.68	1.96	0.001
تحليل النسب المالية	3.80	1.07	177	**10.03	1.96	0.001
النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي	1.84	1.28	177	**12.03	1.96	0.001

** عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.01.

يُشير الجدول أعلاه إلى اعتماد المستثمر في بورصة عمان على التحليل الأفقي، وتحليل النسب المالية وذلك لأن قيم المتوسطات الحسابية لها كانت (3.32، 3.80) على التوالي، وهي أعلى من المتوسط الحسابي المعياري (الفرضي) الذي يبلغ (3)، وقيم الدلالة الإحصائية لها كانت أقل من (0.01)+. بينما لا يوجد اعتماد بدلالة إحصائية لكل من تحليل التعادل والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، وذلك لأن قيم المتوسطات الحاسبية لها بلغت (2.54، 1.84) على التوالي، وهي أقل من المتوسط الحسابي المعياري (الفرضي) الذي يبلغ (3)، وقيم الدلالة الإحصائية لها كانت أقل من (0.01).

+: يتم قبول أو رفض الفرضيات اعتماداً على معيارين إحصائيين الأول (0.05) والآخر (0.01)، وعادة فإنه يتم الاعتماد في مثل هذا النوع من الدراسات على (0.05)، ولكن عندما تكون الدلالة الإحصائية نتيجة اختبار الفرضية اقل من (0.01) فإنه يتم الإشارة إلى ذلك، لأنه يعني أن رفض الفرضية الصفرية كان بدلالة إحصائية أعلى (أي أكثر دقة).

إلى جانب ذلك فإن المستثمرين في بورصة عمان لا يعتمدون على التحليل العمودي، وذلك لأن قيمة المتوسط الحسابي له بلغت (2.93) وهي أقل من المتوسط الحسابي المعياري (الفرضـــي) الذي يبلغ (3)، وبدون دلالة إحصائية إذ بلغت قيمة الدلالة الإحصائية له (0.498). وبالتـــالي تـــم رفض الفرضية الصفرية في مجال التحليل الأفقي وتحليل النسب المالية، بينما تم قبـــول الفرضـــية ذاتها في مجال التحليل العمودي وتحليل التعادل والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي، مع العلم أن قيم المتوسط الحسابي لدرجة استخدام كل من التحليل العمودي وتحليل التعادل تقع ضـــمن درجـــة الاستخدام المتوسطة في إطار معايير التحليل الوصفي، وقد تم التطرق بالتفصيل إلى درجة استخدام أدوات التحليل المالي كما ظهر ذلك في الجدول رقم (5-3) صفحة 115. ويُمكن تعزيز هذه النتيجة فيما يتعلق بكل من تحليل النسب المالية والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي عند استخدام اختبار (ت) One Sample T-Test لمتوسط كل من النســـب الماليـــة (صـــفحة رقـــم 116) والنمـــاذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي (صفحة رقم 123) وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (5-19).

الجدول رقم (5-19)

اختبار ت (One Sample T-test) لاعتماد المستثمر في بورصة عمان على النسب المالية المختلفة ونماذج التنبؤ بالفشل المالي في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم

أدوات التحليل المالي	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجات الحرية	قيمة (ت) المحسوبة	قيمة (ت) الجدولية	الدلالة الإحصائية
النسب المالية	3.39	0.97	177	**5.35	1.96	0.001
نماذج التنبؤ بالفشل المالي	1.38	0.80	177	**26.75	1.96	0.001

** عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.01.

يُشير الجدول أعلاه إلى اعتماد المستثمر في بورصة عمان على النســـب المالية المختلفـــة في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم، وذلك لأن قيمة المتوسط الحسابي لها قـــد بلغـــت (3.39) وهي أعلى من المتوسط الحسابي المعياري (الفرضي) والذي يبلغ (3)، وبدلالة إحـــصائية

بلغت (0.001)، وهي أقل من (0.01)، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (طاشمان، 2004) على البنوك وشركات التامين الأردنية والتي تشير إلى أن التحليل المالي باستخدام النسب المالية يُعتبر من أهم أساليب التحليل التي يستخدمها المستثمرون في اتخاذ قرارات الاستثمار، كما تتفق هذه النتيجة مع دراسة (الحسين، 2007) على المستثمرين في سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية والتي تشير إلى اهتمام المستثمرين وإدراكهم بأهمية النسب المالية والتي تساعدهم بالاطمئنان على مستقبل استثماراتهم. كما يُشير الجدول رقم (5-19) إلى عدم اعتماد المستثمر في بورصة عمان على نماذج التنبؤ بالفشل المالي في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم، وذلك لأن قيمة المتوسط الحسابي لها بلغت (1.38) وهو أقل من المتوسط الحسابي المعياري (الفرضي) والذي يبلغ (3)، وبدلالة إحصائية بلغت (0.001)، وهي أقل من (0.01).

5-2-2 اختبار الفرضية الثانية: لاختبار الفرضية الثانية والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى خصائصهم الديموغرافية"، تم تقسيم هذه الفرضية إلى الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الفرعية A: لاختبار هذه الفرضية والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى اختلاف تاريخ تأسيس الشركة"، تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي One Way ANOVA، وذلك كما هو مُبَين في الجدول رقم (5-20)، حيث يُشير هذا الجدول إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، ومجمل الأدوات تعزى لاختلاف تاريخ تأسيس الشركة، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لها كانت أقل من (0.05)، وكانت هذه الفروق لصالح الشركات المُوسسة في الفترة ما بين (1990-1999) حيث حصلت على متوسطات حسابية أعلى من الفترات

الأخرى، ومن الممكن أن يُعزى ذلك إلى أن معظم الشركات كانت قد تأسست في هذه الفترة كما هو مبين في الجدول رقم (4-5) صفحة رقم 98، وان زيادة خبرتها في السوق من الممكن أن تؤدي إلى زيادة اتجاهها في استخدام هذه الأدوات. في حين أشارت النتائج إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من تحليل التعادل، وتحليل النسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات تعزى لاختلاف تاريخ تأسيس الشركة، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لهذه الأدوات كان أعلى من (0.05). وبالتالي تم رفض هذه الفرضية الصفرية في مجال التحليل الأفقي والتحليل العمودي ومجمل الأدوات، بينما تم قبول الفرضية الصفرية ذاتها في مجال تحليل التعادل وتحليل النسب المالية والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات.

الجدول رقم (5-20)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لمدى اعتماد المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي على هذه الأدوات تبعاً لمتغير تاريخ تأسيس الشركة

أدوات التحليل المالي	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	قيمة (ف) الجدولية	الدلالة الإحصائية
التحليل الأفقي	بين المجموعات	25.147	5	5.03	**6.09	2.29	0.001
	داخل المجموعات	95.738	116	0.83			
	الكلي	120.885	121				
التحليل العمودي	بين المجموعات	17.871	5	3.57	*2.99	2.29	0.014
	داخل المجموعات	138.661	116	1.20			
	الكلي	156.533	121				
تحليل التعادل	بين المجموعات	13.519	5	2.70	1.75	2.29	0.128
	داخل المجموعات	179.112	116	1.54			
	الكلي	192.631	121				
تحليل النسب المالية	بين المجموعات	6.610	5	1.32	2.21	2.29	0.057
	داخل المجموعات	69.267	116	0.60			
	الكلي	75.877	121				
النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات	بين المجموعات	9.514	5	1.90	1.01	2.29	0.413
	داخل المجموعات	217.642	116	1.88			
	الكلي	227.156	121				
مجمل الأدوات	**بين المجموعات**	**12.800**	**5**	**2.56**	**4.42**	**2.29**	**0.001**
	داخل المجموعات	**67.201**	**116**	**0.58**			
	الكلي	**80.001**	**121**				

* عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.05.　　** عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.01.

الفرضية الفرعية B: لاختبار هذه الفرضية والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى اختلاف تاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم"، تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي One Way ANOVA، وذلك كما هو مُبَين في الجدول رقم (5-21).

الجدول رقم (5-21)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لمدى اعتماد المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي على هذه الأدوات تبعاً لمتغير تاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم

أدوات التحليل المالي	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	قيمة (ف) الجدولية	الدلالة الإحصائية
التحليل الأفقي	بين المجموعات	3.496	3	1.66	0.76	2.6	0.519
	داخل المجموعات	267.251	174	1.54			
	الكلي	270.747	177				
التحليل العمودي	بين المجموعات	4.950	3	1.65	0.94	2.6	0.424
	داخل المجموعات	306.241	174	1.76			
	الكلي	311.191	177				
تحليل التعادل	بين المجموعات	0.985	3	0.33	0.19	2.6	0.904
	داخل المجموعات	303.240	174	1.74			
	الكلي	304.225	177				
تحليل النسب المالية	بين المجموعات	1.191	3	0.40	0.34	2.6	0.794
	داخل المجموعات	200.927	174	1.16			
	الكلي	202.118	177				
النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات	بين المجموعات	1.424	3	0.48	0.29	2.6	0.837
	داخل المجموعات	290.172	174	1.67			
	الكلي	291.596	177				
مجمل الأدوات	**بين المجموعات**	**1.323**	**3**	**0.44**	**0.45**	**2.6**	**0.717**
	داخل المجموعات	**170.110**	**174**	**0.98**			
	الكلي	**171.433**	**177**				

* عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.05.

يُشير الجدول رقم (5-21) إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل التعادل، وتحليل النسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، ومجمل هذه الأدوات تعزى لاختلاف تاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم، وذلك لأن قيم الدلالات

الإحصائية لهذه الأدوات كان أعلى من (0.05)، وهذا يشير إلى عدم وجود تأثير لاختلاف تـاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم بين فئات عينة الدراسة على اعتمادهم على أدوات التحليل المالي المختلفة. وبالتالي تم قبول الفرضية الصفرية فيما يتعلق بجميع أدوات التحليل المالي.

الفرضية الفرعية C: لاختبار هذه الفرضية والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحـصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى اختلاف رأس المال"، تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي One Way ANOVA، وذلك كما هو مُبَين في الجدول رقم (5-22).

الجدول رقم (5-22)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لمدى اعتماد المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي على هذه الأدوات تبعاً لمتغير رأس المال

أدوات التحليل المالي	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	قيمة (ف) الجدولية	الدلالة الإحصائية
التحليل الأفقي	بين المجموعات	5.485	6	0.91	0.91	2.17	0.490
	داخل المجموعات	115.400	115	1.00			
	الكلي	120.885	121				
التحليل العمودي	بين المجموعات	14.036	6	2.34	1.89	2.17	0.089
	داخل المجموعات	142.497	115	1.24			
	الكلي	156.533	121				
تحليل التعادل	بين المجموعات	7.739	6	1.29	0.80	2.17	0.570
	داخل المجموعات	184.892	115	1.61			
	الكلي	192.631	121				
تحليل النسب المالية	بين المجموعات	2.289	6	0.38	0.60	2.17	0.733
	داخل المجموعات	73.588	115	0.64			
	الكلي	75.877	121				
النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات	بين المجموعات	9.887	6	1.65	0.87	2.17	0.518
	داخل المجموعات	217.269	115	1.89			
	الكلي	227.156	121				
مجمل الأدوات	**بين المجموعات**	**5.336**	**6**	**0.89**	**1.37**	**2.17**	**0.233**
	داخل المجموعات	**74.665**	**115**	**0.65**			
	الكلي	**80.001**	**121**				

يُشير الجدول رقم (5-22) إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل التعادل، وتحليل النسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، ومجمل الأدوات تعزى لاختلاف رأس مال الشركة، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لهذه الأدوات كان أعلى من (0.05)، وهذا يشير إلى عدم وجود تأثير لاختلاف رأس المال بين فئات عينة الدراسة (المستثمر المؤسسي) على اعتمادهم على أدوات التحليل المالي المختلفة. وبالتالي تم قبول الفرضية الصفرية فيما يتعلق بجميع أدوات التحليل المالي.

الفرضية الفرعية D: لاختبار هذه الفرضية والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى اختلاف المسمى الوظيفي"، تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي **One Way ANOVA**، ونظراً للعدد الكبير نسبياً لأنواع الوظائف، قام الباحث بإعادة تصنيفها إلى ستة مسميات، وذلك تسهيلاً لقراءة وتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة، وذلك لأن هناك بعض الوظائف المتشابهة من حيث المهام، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (5-23)، ويُبين الجدول رقم (5-24) النتائج المتعلقة باختبار هذه الفرضية.

الجدول رقم (5-23)

إعادة توزيع أفراد عينة الدراسة وفقاً للمسمى الوظيفي

المسمى الوظيفي	المساهمة العامة		الوساطة المالية		الصناديق الاستثمارية		الأفراد		العينة الكلية	
	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة
مدير مالي + مدير إداري + مدير استثمار	44	46.3	7	30.4	3	75.0	1	1.8	55	30.9
محاسب + محلل مالي + مدقق داخلي	32	33.7	2	8.7	0	0	8	14.3	42	23.6
وسطاء ماليين	1	1.1	11	47.8	0	0	2	3.6	14	7.9
مدير عام ومساعد مدير عام	9	9.5	1	4.3	0	0	0	0	10	5.6
مهن واعمال حرة	0	0	0	0	0	0	21	37.5	21	11.8
وظائف أخرى	9	9.5	2	8.7	1	25.0	24	42.9	36	20.2
المجموع	**95**	**100**	**23**	**100**	**4**	**100**	**56**	**100**	**178**	**100**

الجدول رقم (5-24)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لمدى اعتماد المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي على هذه الأدوات تبعاً لمتغير المسمى الوظيفي

أدوات التحليل المالي	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	قيمة (ف) الجدولية	الدلالة الإحصائية
التحليل الأفقي	بين المجموعات	61.770	5	13.35	**10.17	2.21	0.001
	داخل المجموعات	208.977	172	1.22			
	الكلي	270.747	177				
التحليل العمودي	بين المجموعات	79.235	5	15.85	**11.75	2.21	0.001
	داخل المجموعات	231.956	172	1.35			
	الكلي	311.191	177				
تحليل التعادل	بين المجموعات	43.563	5	8.71	**5.75	2.21	0.001
	داخل المجموعات	260.661	172	1.52			
	الكلي	304.225	177				
تحليل النسب المالية	بين المجموعات	62.900	5	12.58	**15.54	2.21	0.001
	داخل المجموعات	139.218	172	0.81			
	الكلي	202.118	177				
النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات	بين المجموعات	29.234	5	5.85	**3.83	2.21	0.003
	داخل المجموعات	262.361	172	1.53			
	الكلي	291.596	177				
مجمل الأدوات	**بين المجموعات**	**52.074**	**5**	**10.42**	****15.01**	**2.21**	**0.001**
	داخل المجموعات	**119.359**	**172**	**0.69**			
	الكلي	**171.433**	**177**				

** عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.01.

يُشير الجدول رقم (5-24) إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل التعادل، وتحليل النسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، ومجمل هذه الأدوات تعزى لاختلاف المسمى الوظيفي، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية كانت أقل من (0.01)، وكانت هذه الفروق لصالح أصحاب المسمى الوظيفي مدير عام ومساعد مدير عام في اعتمادهم على كل من التحليل العمودي وتحليل التعادل، أي أنهم كانوا الأكثر استخداما لهذه الأدوات، ومن الممكن أن يُعزى ذلك إلى أن مراكزهم الوظيفية العالية تؤهلهم لاستخدام هذه الأدوات وذلك على الرغم من قلة استخدامها من قِبل العينة الكلية. بينما كانت الفروق لصالح أصحاب المسمى الوظيفي وسطاء ماليين في اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، وتحليل النسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات إذ حصلت هذه المسميات على متوسطات حسابية أعلى من المسميات الأخرى، ومن الممكن أن يُعزى ذلك إلى أن شركات الوساطة المالية كانت الأكثر استخداماً لنماذج التنبؤ بالفشل المالي، كما أن درجة استخدامها لكل من التحليل الأفقي والنسب المالية كانت عالية. وبناءاً على هذه النتائج تم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على "يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى اختلاف المسمى الوظيفي".

الفرضية الفرعية E: لاختبار هذه الفرضية والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى اختلاف الجنس"، تم استخدام اختبار (ت) Independent Sample T-Test، وذلك كما هو مُبَين في الجدول رقم (5-25)، حيث يُشير هذا الجدول إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية

بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل التعادل، وتحليل النسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، ومجمل الأدوات تعزى لاختلاف الجنس، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لهذه الأدوات كان أعلى من (0.05)، وهذا يشير إلى عدم وجود تأثير لاختلاف الجنس بين فئات عينة الدراسة على اعتمادهم على أدوات التحليل المالي المختلفة، وبالتالي تم قبول الفرضية الصفرية فيما يتعلق بجميع أدوات التحليل المالي المستخدمة لدى المستثمرين.

الجدول رقم (5-25)

اختبار ت (Independent Sample T-Test) لمدى اعتماد المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي على هذه الأدوات تبعاً لمتغير الجنس

أدوات التحليل المالي		المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجات الحرية	قيمة (ت) المحسوبة	قيمة (ت) الجدولية	الدلالة الإحصائية
التحليل الأفقي	ذكر	3.31	1.21	176	0.43	1.96	0.670
	أنثى	3.46	1.56				
التحليل العمودي	ذكر	2.94	1.33	176	0.24	1.96	0.808
	أنثى	2.85	1.28				
تحليل التعادل	ذكر	2.56	1.32	176	0.88	1.96	0.380
	أنثى	2.23	1.24				
تحليل النسب المالية	ذكر	3.82	1.05	176	0.92	1.96	0.355
	أنثى	3.54	1.33				
النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات	ذكر	1.87	1.30	176	0.89	1.96	0.376
	أنثى	1.54	1.05				
مجمل الأدوات	ذكر	**2.90**	**0.99**	**176**	**0.63**	**1.96**	**0.533**
	أنثى	**2.72**	**0.93**				

الفرضية الفرعية F: لاختبار هذه الفرضية والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى اختلاف العمر"، تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي One Way ANOVA، وذلك كما هو مُبَين في الجدول رقم (5-26).

الجدول رقم (5-26)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لمدى اعتماد المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي على هذه الأدوات تبعاً لمتغير العمر

أدوات التحليل المالي	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	قيمة (ف) الجدولية	الدلالة الإحصائية
التحليل الأفقي	بين المجموعات	17.149	3	5.72	*3.92	2.60	0.010
	داخل المجموعات	253.598	174	1.46			
	الكلي	270.747	177				
التحليل العمودي	بين المجموعات	22.722	3	7.57	**4.57	2.60	0.004
	داخل المجموعات	288.469	174	1.66			
	الكلي	311.191	177				
تحليل التعادل	بين المجموعات	5.629	3	1.88	1.09	2.60	0.353
	داخل المجموعات	298.569	174	1.72			
	الكلي	304.225	177				
تحليل النسب المالية	بين المجموعات	12.680	3	4.23	*3.88	2.60	0.010
	داخل المجموعات	189.438	174	1.09			
	الكلي	202.118	177				
النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات	بين المجموعات	17.275	3	5.76	*3.65	2.60	0.014
	داخل المجموعات	274.320	174	1.58			
	الكلي	291.596	177				
مجمل الأدوات	**بين المجموعات**	**13.303**	**3**	**4.43**	**4.88****	**2.60**	**0.003**
	داخل المجموعات	**158.130**	**174**	**0.91**			
	الكلي	**171.433**	**177**				

* عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.05.
** عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.01.

يُشير الجدول رقم (5-26) إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل النسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، ومجمل الأدوات تعزى لاختلاف العمر، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لها كانت أقل من (0.05)، وكانت هذه الفروق لصالح أصحاب الفئة العمرية من 20 إلى أقل من 30 سنة، حيث حصلت على متوسطات حسابية أعلى من الفئات العمرية الأخرى، ومن الممكن أن يُعزى ذلك إلى أن معظم مسؤولي الاستثمار في كل من الصناديق الاستثمارية وشركات الوساطة المالية كانوا ضمن هذه الفئة العمرية وذلك كما هو مُبَين في الجدول رقم (4-10) صفحة 103، وهذه الفئات هي الأكثر قدرة على استخدام هذه الأدوات حيث أنه يوجد لدى غالبيتها أقساماً خاصة تُعنى بالتحليل المالي. في حين أشارت النتائج

إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المـالي فيمـا يتعلق بمدى اعتمادهم على تحليل التعادل تعزى لاختلاف العمر، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لهذه الأدوات كان أعلى من (0.05). وبالتالي تم رفض الفرضية الصفرية في مجال التحليل الأفقي والتحليل العمودي وتحليل النسب المالية والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، بينما تـم قبول الفرضية ذاتها في مجال تحليل التعادل.

الفرضية الفرعية G: لاختبار هذه الفرضية والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحـصائية بين المستثمرين مسـتخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم علـى هـذه الأدوات تعزى إلى اختلاف المؤهل العلمي"، تم استخدام اختبـار تحليـل التبـاين الأحـادي One Way ANOVA، وكانت النتائج على النحو التالي:

الجدول رقم (5-27)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لمدى اعتماد المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي على هذه الأدوات تبعاً لمتغير المؤهل العلمي

أدوات التحليل المالي	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	قيمة (ف) الجدولية	الدلالة الإحصائية
التحليل الأفقي	بين المجموعات	20.856	5	4.17	*2.87	2.21	0.016
	داخل المجموعات	249.891	172	1.45			
	الكلي	270.747	177				
التحليل العمودي	بين المجموعات	20.811	5	4.16	*2.47	2.21	0.035
	داخل المجموعات	290.380	172	1.69			
	الكلي	311.191	177				
تحليل التعادل	بين المجموعات	22.078	5	4.42	*2.69	2.21	0.023
	داخل المجموعات	282.147	172	1.64			
	الكلي	304.225	177				
تحليل النسب المالية	بين المجموعات	17.997	5	3.60	**3.36	2.21	0.006
	داخل المجموعات	184.121	172	1.07			
	الكلي	202.118	177				
النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات	بين المجموعات	23.104	5	4.62	*2.96	2.21	0.014
	داخل المجموعات	268.492	172	1.56			
	الكلي	291.596	177				
مجمل الأدوات	**بين المجموعات**	**18.734**	**5**	**3.75**	****4.22**	**2.21**	**0.001**
	داخل المجموعات	**152.699**	**172**	**0.89**			
	الكلي	**171.433**	**177**				

* عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.05.   ** عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.01.

يُشير الجدول رقم (5-27) إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل التعادل، وتحليل النسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، ومجمل الأدوات تعزى لاختلاف المؤهل العلمي، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لها كانت أقل من (0.05)، وكانت هذه الفروق لصالح حملة درجة الدكتوراه حيث حصل حاملي هذه الشهادة العلمية على متوسطات حسابية أعلى من أصحاب الشهادات العلمية الأخرى، ومن الممكن أن يُعزى ذلك إلى أن المؤهل العلمي لحملة درجة الدكتوراه يُؤهلهم لأن يكونوا الأكثر استخداماً لأدوات التحليل المالي. وبالتالي تم رفض الفرضية الصفرية فيما يتعلق بجميع أدوات التحليل المالي المستخدمة لدى المستثمرين وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على " يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى اختلاف المؤهل العلمي".

الفرضية الفرعية H: لاختبار هذه الفرضية والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى اختلاف التخصص العلمي"، تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي One Way ANOVA، وذلك كما هو مُبَين في الجدول رقم (5-28).

الجدول رقم (5-28)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لمدى اعتماد المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي على هذه الأدوات تبعاً لمتغير التخصص العلمي

أدوات التحليل المالي	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	قيمة (ف) الجدولية	الدلالة الإحصائية
التحليل الأفقي	بين المجموعات	58.450	6	9.74	*7.85	2.10	0.001
	داخل المجموعات	212.297	171	1.24			
	الكلي	270.747	177				
التحليل العمودي	بين المجموعات	90.774	6	15.13	*11.74	2.10	0.001
	داخل المجموعات	220.417	171	1.29			
	الكلي	311.191	177				
تحليل التعادل	بين المجموعات	66.648	6	11.11	*7.99	2.10	0.001
	داخل المجموعات	237.577	171	1.39			
	الكلي	304.225	177				
تحليل النسب المالية	بين المجموعات	71.777	6	11.96	*15.69	2.10	0.001
	داخل المجموعات	130.341	171	0.76			
	الكلي	202.118	177				
النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات	بين المجموعات	43.390	6	7.23	*4.98	2.10	0.001
	داخل المجموعات	248.205	171	1.45			
	الكلي	291.596	177				
مجمل الأدوات	**بين المجموعات**	**61.599**	**6**	**10.27**	***15.98**	**2.10**	**0.001**
	داخل المجموعات	**109.834**	**171**	**0.64**			
	الكلي	**171.433**	**177**				

* عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.01.

يُشير الجدول رقم (5-28) إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل التعادل، وتحليل النسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، ومجمل هذه الأدوات تعزى لاختلاف التخصص العلمي، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لها كانت أقل من (0.01)، وكانت هذه الفروق لصالح تخصص الاقتصاد عند المستثمرين المعتمدين على التحليل الأفقي وذلك لحصوله على أعلى المتوسطات الحسابية، ولعل اهتمام تخصص الاقتصاد بالتنبؤ بأداء الاقتصاد الكلي يُعزز فكرة اعتمادهم على التحليل الأفقي، فيما كانت الفروق لصالح تخصص إدارة الأعمال عند المستثمرين المعتمدين على تحليل التعادل وذلك لحصوله على أعلى المتوسطات الحسابية ، ومن الممكن أن يُعزى ذلك إلى اهتمام تخصص إدارة الأعمال بالنواحي الرقابية وتوقع

أداء الشركات على المدى القريب. كما كانت هذه الفروق لصالح تخصص العلوم المالية والمصرفية عند المستثمرين المعتمدين على التحليل العمودي، وتحليل النسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات إذ حصل هذا التخصص على متوسطات حسابية أعلى من التخصصات الأخرى فيما يتعلق بهذه الأدوات، ويبدو من هذه النتائج أن هناك عوامل أخرى أدت إلى وجود هذه الفروق، حيث انه من الممكن أن يكون سبب هذه الفروق في اعتماد المستثمر على أدوات التحليل المالي أو على بعضها يعود إلى حصوله على دورات تدريبية في مجال التحليل المالي أو بعد حصوله على شهادة مهنية أو من خلال الممارسة العملية مع أشخاص استخدموا هذه الأدوات أثناء ممارستهم لأعمالهم. وبالتالي تم رفض الفرضية الصفرية فيما يتعلق بجميع أدوات التحليل المالي المستخدمة لدى المستثمرين وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على "يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى اختلاف التخصص العلمي".

الفرضية الفرعية I: لاختبار هذه الفرضية والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى اختلاف الشهادات المهنية المتخصصة"، تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي One Way ANOVA، وذلك كما هو مُبَين في الجدول رقم (5-29)، حيث يُشير هذا الجدول إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من تحليل التعادل، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، ومجمل الأدوات تعزى لاختلاف الشهادات المهنية المتخصصة، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لها كانت أقل من (0.05)، وكانت هذه الفروق لصالح المحاسبين القانونيين العرب لحصولهم على أعلى المتوسطات الحسابية، ومن الممكن أن يُعزى ذلك إلى أن نسبة المحاسبين القانونيين العرب من عينة الدراسة

كانت قليلة جداً (1.1%) وكانت درجة استخدامهم عالية لكل من تحليل التعادل والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي، مما أدى إلى وجود هذه الفروق لصالحهم. في حين أشارت النتائج إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل النسب المالية تعزى لاختلاف الشهادات المهنية المتخصصة، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لهذه الأدوات كان أعلى من (0.05)، وهذا يشير إلى عدم وجود تأثير لاختلاف الشهادات المهنية المتخصصة بين فئات عينة الدراسة على اعتمادهم على هذه الأدوات. وبالتالي تم رفض الفرضية الصفرية في مجال تحليل التعادل والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، بينما تم قبول الفرضية ذاتها في مجال التحليل الأفقي والتحليل العمودي وتحليل النسب المالية.

الجدول رقم (5-29)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لمدى اعتماد المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي على هذه الأدوات تبعاً لمتغير الشهادات المهنية المتخصصة

أدوات التحليل المالي	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	قيمة (ف) الجدولية	الدلالة الاحصائية
التحليل الأفقي	بين المجموعات	9.627	5	1.93	1.27	2.21	0.280
	داخل المجموعات	261.120	172	1.52			
	الكلي	270.747	177				
التحليل العمودي	بين المجموعات	15.422	5	3.08	1.79	2.21	0.117
	داخل المجموعات	295.769	172	1.72			
	الكلي	311.191	177				
تحليل التعادل	بين المجموعات	22.362	5	4.47	*2.73	2.21	0.021
	داخل المجموعات	281.863	172	1.64			
	الكلي	304.225	177				
تحليل النسب المالية	بين المجموعات	5.817	5	1.16	1.02	2.21	0.408
	داخل المجموعات	196.301	172	1.14			
	الكلي	202.118	177				
النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات	بين المجموعات	31.404	5	6.28	**4.15	2.21	0.001
	داخل المجموعات	260.192	172	1.51			
	الكلي	291.596	177				
مجمل الأدوات	**بين المجموعات**	**14.052**	**5**	**2.81**	***3.07**	**2.21**	**0.011**
	داخل المجموعات	**157.381**	**172**	**0.92**			
	الكلي	**171.433**	**177**				

* عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.05.

** عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.01.

الفرضية الفرعية J: لاختبار هذه الفرضية والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى اختلاف عدد سنوات الخبرة في مجال الاستثمار"، تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي One Way ANOVA، وكانت النتائج على النحو التالي:

الجدول رقم (5-30)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لمدى اعتماد المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي على هذه الأدوات تبعاً لمتغير عدد سنوات الخبرة

أدوات التحليل المالي	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	قيمة (ف) الجدولية	الدلالة الإحصائية
التحليل الأفقي	بين المجموعات	7.121	3	2.37	1.57	2.60	0.199
	داخل المجموعات	263.626	174	1.52			
	الكلي	270.747	177				
التحليل العمودي	بين المجموعات	7.925	3	2.64	1.52	2.60	0.212
	داخل المجموعات	303.266	174	1.74			
	الكلي	311.191	177				
تحليل التعادل	بين المجموعات	4.212	3	1.40	0.81	2.60	0.488
	داخل المجموعات	300.013	174	1.72			
	الكلي	304.225	177				
تحليل النسب المالية	بين المجموعات	7.819	3	2.61	2.33	2.60	0.076
	داخل المجموعات	194.299	174	1.12			
	الكلي	202.118	177				
النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات	بين المجموعات	6.349	3	2.12	1.29	2.60	0.279
	داخل المجموعات	285.246	174	1.64			
	الكلي	291.596	177				
مجمل الأدوات	**بين المجموعات**	**4.305**	**3**	**1.44**	**1.49**	**2.60**	**0.218**
	داخل المجموعات	**167.128**	**174**	**0.96**			
	الكلي	**171.433**	**177**				

يُشير الجدول رقم (5-30) إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل التعادل، وتحليل النسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، ومجمل هذه الأدوات تعزى لاختلاف عدد سنوات الخبرة في مجال الاستثمار، وذلك لأن قيم

الدلالات الإحصائية لها كانت أكبر من (0.05)، وهذا يشير إلى عدم وجود تأثير لاختلاف عدد سنوات الخبرة في مجال الاستثمار بين فئات عينة الدراسة على اعتمادهم على أدوات التحليل المالي المختلفة. وبالتالي تم قبول الفرضية الصفرية فيما يتعلق بجميع أدوات التحليل المالي المستخدمة لدى المستثمرين.

نتيجة اختبار الفرضية الرئيسية الثانية:

لاختبار الفرضية الرئيسية الثانية والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تعزى إلى خصائصهم الديموغرافية"، يبين الجدول رقم (5-31) نتائج اختبار (ت) Independent Sample T-Test المتعلق باختبار الفرضية الفرعية E المتفرعة عن هذه الفرضية الرئيسية والمتعلقة بالجنس، ويبين الجدول رقم (5-32) نتائج اختبار تحليل التباين الأحادي One Way ANOVA المتعلق باختبار الفرضيات الفرعية المتفرعة عن هذه الفرضية الرئيسية باستثناء الفرضية الفرعية E المتعلقة بالجنس.

الجدول رقم (5-31)

اختبار ت (Independent Sample T-Test) لمدى اعتماد المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي على مجمل هذه الأدوات تبعاً لمتغير الجنس

الخصائص الديموغرافية		المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجات الحرية	قيمة (ت) المحسوبة	قيمة (ت) الجدولية	الدلالة الإحصائية
الجنس	ذكر	2.90	0.99	176	0.63	1.96	0.533
	أنثى	2.72	0.93				

الجدول رقم (5-32)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لمدى اعتماد المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي على مجمل هذه الأدوات تبعاً لخصائصهم الديموغرافية (باستثناء الجنس)

الخصائص الديموغرافية	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	قيمة (ف) الجدولية	الدلالة الإحصائية
تاريخ تأسيس الشركة	بين المجموعات	12.800	5	2.56	**4.42	2.29	0.001
	داخل المجموعات	67.201	116	0.58			
	الكلي	80.001	121				
تاريخ البدء بالاستثمار	بين المجموعات	1.323	3	0.44	0.45	2.6	0.717
	داخل المجموعات	170.110	174	0.98			
	الكلي	171.433	177				
رأس المال	بين المجموعات	5.336	6	0.89	1.37	2.17	0.233
	داخل المجموعات	74.665	115	0.65			
	الكلي	80.001	121				
المسمى الوظيفي	بين المجموعات	52.074	5	10.42	**15.01	2.21	0.001
	داخل المجموعات	119.359	172	0.69			
	الكلي	171.433	177				
العمر	بين المجموعات	13.303	3	4.43	**4.88	2.60	0.003
	داخل المجموعات	158.130	174	0.91			
	الكلي	171.433	177				
المؤهل العلمي	بين المجموعات	18.734	5	3.75	**4.22	2.21	0.001
	داخل المجموعات	152.699	172	0.89			
	الكلي	171.433	177				
التخصص العلمي	بين المجموعات	61.599	6	10.27	**15.98	2.10	0.001
	داخل المجموعات	109.834	171	0.64			
	الكلي	171.433	177				
الشهادات المهنية المتخصصة	بين المجموعات	14.052	5	2.81	*3.07	2.21	0.011
	داخل المجموعات	157.381	172	0.92			
	الكلي	171.433	177				
عدد سنوات الخبرة	بين المجموعات	4.305	3	1.44	1.49	2.60	0.218
	داخل المجموعات	167.128	174	0.96			
	الكلي	171.433	177				

* عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.05.

** عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.01.

يُشير الجدول رقم (5-32) إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على مجمل هذه الأدوات تعزى لاختلاف كل من تاريخ تأسيس الشركة (المستثمر المؤسسي)، والمسمى الوظيفي، والعمر، والمؤهل العلمي، والتخصص العلمي، والشهادات المهنية المتخصصة، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لها كانت أقل من (0.05)، في حين يشير هذا الجدول إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على مجمل هذه الأدوات تعزى لاختلاف كل من تاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم، ورأس المال (المستثمر المؤسسي)، وعدد سنوات الخبرة في مجال الاستثمار، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لها كانت أعلى من (0.05). من جهة أخرى يُشير الجدول رقم (5-31) إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على مجمل هذه الأدوات تعزى لاختلاف الجنس، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لها كانت أعلى من (0.05)، وبالتالي تم رفض الفرضية الصفرية فيما يتعلق بكل من تاريخ تأسيس الشركة (المستثمر المؤسسي)، والمسمى الوظيفي، والعمر، والمؤهل العلمي، والتخصص العلمي، والشهادات المهنية المتخصصة، بينما تم قبول الفرضية ذاتها فيما يتعلق بكل من تاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم، ورأس المال (المستثمر المؤسسي)، وعدد سنوات الخبرة في مجال الاستثمار، والجنس.

3-2-5 اختبار الفرضية الثالثة: لاختبار الفرضية الثالثة والتي تنص على "لا تُقلل المُحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام أدوات التحليل المالي من جدوى استخدامها"، تم استخدام اختبار (ت) One Sample T-Test، وكانت النتائج على النحو التالي:

الجدول رقم (5-33)

اختبار ت (One Sample T-test) لتأثير المحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام أدوات التحليل المالي على جدوى استخدامها

	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجات الحرية	قيمة (ت) المحسوبة	قيمة (ت) الجدولية	الدلالة الإحصائية
المحددات والصعوبات للنسب المالية	3.44	0.70	177	**8.48	1.96	0.001
المحددات والصعوبات للتحليل الأفقي	3.58	0.78	177	**10.05	1.96	0.001
المحددات والصعوبات للتحليل العمودي	3.55	0.93	177	**7.92	1.96	0.001
المحددات والصعوبات لتحليل التعادل	3.62	0.93	177	**8.89	1.96	0.001
المحددات والصعوبات لنماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات	3.80	0.94	177	**11.41	1.96	0.001

** عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.01.

يُشير الجدول رقم (5-33) إلى أن المحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام كل من تحليل النسب المالية، والتحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل التعادل، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات تُقلل من جدوى استخدامها، وذلك لأن قيم المتوسطات الحسابية لها قد بلغت (3.44، 3.58، 3.55، 3.62، 3.80) على التوالي وهي أعلى من المتوسط الحسابي المعياري (الفرضي) والذي يبلغ (3)، وبدلالة إحصائية بلغت (0.001)، وهي أقل من (0.01). وبالتالي تم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على " تُقلل المُحددات

والصعوبات المتعلقة باستخدام أدوات التحليل المالي من جدوى استخدامها"، وقد تم التطرق سابقاً في هذا الفصل وبالتفصيل إلى درجة أهمية المُحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام أدوات التحليل المالي.

5-2-4 اختبار الفرضية الرابعة: لاختبار الفرضية الرابعة والتي تنص على "لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين مجموعات عينة الدراسة فيما يتعلق بالمُحددات والصعوبات التي يواجهونها في استخدام أدوات التحليل المالي"، تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي One Way ANOVA، وذلك كما هو مُبَين في الجدول رقم (5-34)، حيث يُشير هذا الجدول إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين مجموعات عينة الدراسة فيما يتعلق بالمُحددات والصعوبات للنسب المالية، ومحددات وصعوبات التحليل الأفقي، ومحددات وصعوبات التحليل العمودي، ومحددات وصعوبات تحليل التعادل التي يواجهونها في استخدام أدوات التحليل المالي، وذلك لأن قيم الدلالات الإحصائية لها كانت أقل من (0.05)، وكانت هذه الفروق لصالح شركات الوساطة المالية وذلك لحصولهم على أعلى المتوسطات الحسابية مقارنة بمجموعات الفئات الأخرى من عينة الدراسة، ومن الممكن أن يُعزى ذلك إلى أن شركات الوساطة المالية هي الأكثر كفاءة في استخدام أدوات التحليل المالي، وبالتالي فإنها أكثر إدراكا من الفئات الأخرى بأهمية هذه المُحددات والصعوبات ومدى تأثيرها على جدوى وجودة نتائج التحليل. في حين أشارت النتائج إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين مجموعات عينة الدراسة فيما يتعلق بالمحددات والصعوبات لنماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات، وذلك لأن قيمة الدلالة الإحصائية لها قد بلغت (0.128) وهي أعلى من (0.05). وبالتالي تم رفض الفرضية الصفرية فيما يتعلق بالمحددات والصعوبات لكل من النسب المالية والتحليل الأفقي والتحليل العمودي وتحليل التعادل، بينما تم قبول الفرضية ذاتها فيما يتعلق بالمحددات والصعوبات لنماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات.

الجدول رقم (5-34)

نتائج تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين مجموعات (فئات) عينة الدراسة فيما يتعلق بالمحددات والصعوبات التي يواجهونها في استخدام أدوات التحليل المالي

	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة (ف) المحسوبة	قيمة (ف) الجدولية	الدلالة الإحصائية
المحددات والصعوبات للنسب المالية	بين المجموعات	7.850	3	2.62	**5.82	2.60	0.001
	داخل المجموعات	78.167	174	0.45			
	الكلي	86.017	177				
المحددات والصعوبات للتحليل الأفقي	بين المجموعات	9.677	3	3.23	**5.79	2.60	0.001
	داخل المجموعات	96.892	174	0.56			
	الكلي	106.569	177				
المحددات والصعوبات للتحليل العمودي	بين المجموعات	14.540	3	4.85	**6.06	2.60	0.001
	داخل المجموعات	139.203	174	0.80			
	الكلي	153.743	177				
المحددات والصعوبات لتحليل التعادل	بين المجموعات	7.076	3	2.36	*2.80	2.60	0.042
	داخل المجموعات	146.577	174	0.84			
	الكلي	153.653	177				
المحددات والصعوبات لنماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات	بين المجموعات	4.999	3	1.66	1.92	2.60	0.128
	داخل المجموعات	151.119	174	0.87			
	الكلي	156.118	177				

* عند مستوى دلالة إحصائية أقل من (0.05)

** عند مستوى دلالة إحصائية أقل من (0.01)

الفصل السادس

النتائج والاستنتاجات والتوصيات

توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج والاستنتاجات والتوصيات وذلك من خلال تحليل بيانات الدراسة التي تم الحصول عليها من عينة الدراسة، وفيما يلي بيان لذلك:

6-1 النتائج:

يُمكن تلخيص النتائج التي توصلت إليها الدراسة بما يلي:

1- يعتمد المستثمرون في بورصة عمان وبكافة فئاتهم في المرتبة الأولى على التحليل المالي بالنسب المالية في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم، ويعتمدون في المرتبة الثانية على التحليل الأفقي.

2- لا يعتمد المستثمرون في بورصة عمان وبكافة فئاتهم على كل من: التحليل العمودي، وتحليل التعادل، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم.

3- كانت النسب المالية التالية ضمن المراتب العشرة الأولى من حيث الاستخدام من قبل كافة فئات عينة الدراسة:

أ. نسبة سعر السهم إلى ربحيته.

ب. عائد السهم العادي.

ج. العائد على الاستثمار.

4- كان ترتيب مجموعات النسب المالية من حيث درجة استخدامها لدى العينة الكلية على النحو التالي:

أ. نسب المستثمرين.

ب. نسب الربحية.

ج. نسب المديونية.

د. نسب السيولة.

ه. نسب قائمة التدفقات النقدية.

وقد تباينت درجة استخدام مجموعات النسب المالية بين كافة فئات الدراسة، حيث كان ترتيب درجة استخدام هذه المجموعات من قِبل الأفراد كما هو للعينة الكلية، وكانت مجموعة نسب قائمة التدفقات النقدية الأكثر استخداماً من مجموعتي نسب المديونية والسيولة من قِبل الصناديق الاستثمارية، وكانت مجموعة نسب السيولة الأكثر استخداماً من مجموعتي نسب الربحية والمديونية من قِبل الشركات المساهمة العامة، أما شركات الوساطة المالية فقد كانت الأكثر تبايناً حيث كان ترتيب درجة استخدامها لمجموعات النسب المالية كما يلي على الترتيب: مجموعة نسب المديونية، مجموعة نسب السيولة، مجموعة نسب المستثمرين، مجموعة نسب الربحية، ومجموعة نسب قائمة التدفقات النقدية.

5- احتل نموذج Altman للتنبؤ بالفشل المالي للشركات المرتبة الأولى من حيث درجة الاستخدام من قِبل العينة الكلية وكان في المراتب الخمس الأولى لكافة فئات الدراسة.

6- عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تُعزى إلى اختلاف كل من تاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم، ورأس المال (المستثمر المؤسسي)، وعدد سنوات الخبرة في مجال الاستثمار، والجنس.

7- وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على هذه الأدوات تُعزى إلى اختلاف كل من المسمى الوظيفي، والمؤهل العلمي، والتخصص العلمي.

8- وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق

بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، ومجمل الأدوات تُعزى لاختلاف تاريخ تأسيس الشركة (المستثمر المؤسسي)، وعدم وجود هذه الفروق فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من تحليل التعادل، والنسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات.

9- وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، والنسب المالية، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، ومجمل الأدوات تُعزى لاختلاف العمر، وعدم وجود هذه الفروق فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على تحليل التعادل.

10- وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستثمرين مستخدمي أدوات التحليل المالي فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من تحليل التعادل، والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات، ومجمل الأدوات تُعزى لاختلاف الشهادات المهنية المتخصصة، وعدم وجود هذه الفروق فيما يتعلق بمدى اعتمادهم على كل من التحليل الأفقي، والتحليل العمودي، والنسب المالية.

11- تُقلل المُحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام النسب المالية من جدوى استخدامها حيث كانت المحددات والصعوبات التالية ضمن المراتب الست الأولى الأكثر أهمية لكافة الفئات من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج هذه النسب:

أ. عدم وجود معيار موحد لاحتساب النسب المالية.

ب. التضخم.

ج. المعالجات الحسابية.

د. إعطاء مؤشرات مضللة.

12- تُقلل المُحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام التحليل الأفقي من جدوى استخدامه مع الاتفاق التام لكافة الفئات في ترتيب درجة الأهمية لهذه المُحددات والصعوبات من حيث تأثيرها على

جدوى وجودة نتائج هذا التحليل.

13- تُقلل المُحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام التحليل العمودي من جدوى استخدامه مع اتفاق فئات الدراسة باستثناء الصناديق الاستثمارية في ترتيب درجة الأهمية لهذه المُحددات والصعوبات من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج هذا التحليل.

14- تُقلل المُحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام تحليل التعادل من جدوى استخدامه مع وجود فروقات نسبية حول مدى الاتفاق على ترتيب درجة الأهمية لهذه المُحددات والصعوبات من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج هذا التحليل.

15- هناك اتفاق بين كافة فئات المستثمرين حول أهمية المشكلة المتعلقة باستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائجها، بحيث تقلل هذه المشكلة من جدوى استخدام هذه النتائج.

16- وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين مجموعات (فئات) عينة الدراسة فيما يتعلق بالمُحددات والصعوبات التي يواجهونها في استخدام كل من النسب المالية، والتحليل الأفقي، والتحليل العمودي، وتحليل التعادل.

17- عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين مجموعات (فئات) عينة الدراسة فيما يتعلق بالمُحددات والصعوبات التي يواجهونها في استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات.

6-2 الاستنتاجات:

بعد تحليل البيانات التي تم الحصول عليها واستخلاص النتائج خرج الباحث بعدد من الاستنتاجات أهمها:

1- تُعتبر كل من التقارير المالية السنوية الصادرة عن الشركات، والنشرات الدورية الصادرة عن بورصة عمان، والخبرة والتجارب السابقة على قدر كبير من الأهمية للمستثمرين فيما يتعلق بمصادر المعلومات التي يعتمدون عليها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بالأسهم.

2- تُعتبر شركات الوساطة المالية الأكثر كفاءة في استخدام النسب المالية، والأكثر قدرة على استخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات على الرغم من قلة استخدام هذه النماذج.

3- تُقلل المُحددات والصعوبات التالية بشكل كبير من فاعلية النسب المالية: عدم وجود معيار موحد لاحتساب النسب المالية، والتضخم، والمعالجات الحسابية، وإعطاء مؤشرات مضللة.

4- تستلزم المُحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام التحليل الأفقي من المستثمر أن يكون حذراً باختيار سنة الأساس وفي تفسير كل من التغير المطلق والنسبة المئوية لذلك التغير لقيم وعناصر القوائم المالية محل التحليل.

5- أن المُحددات والصعوبات المتعلقة باستخدام كل من تحليل التعادل والنماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات يُمكن اعتبارها جوهرية الأمر الذي قد يُفسر تدني استخدامها من قبل فئات المستثمرين حيث أن استخدامها كان الأقل من بين أدوات التحليل المالي.

6-3 التوصيات:

بناءاً على النتائج التي تم الوصول إليها، فقد تم اقتراح التوصيات التالية:

1- ضرورة قيام الشركات المساهمة العامة بالمزيد من الإفصاح في تقاريرها المالية السنوية عن النسب والبيانات المالية بهدف توفير المعلومات الضرورية والملائمة للمستثمرين مما يساعدهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

2- العمل على زيادة عدد الصناديق الاستثمارية في الأردن وتوجيه وحث المستثمرين على استثمار أموالهم في هذه الصناديق عن طريق بيان أهميتها وقدراتها وكفاءتها في إدارة الاستثمارات بالأسهم، حيث تقوم هذه الصناديق بتوزيع المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمرين في حالة تركيز مدخراتهم في نوع معين من الأوراق المالية، وذلك عن طريق شراء أوراق متنوعة ومختلفة من الأسواق لصالح حاملي أسهمها من المدخرين والمستثمرين.

3- قيام الشركات المساهمة العامة بالعمل على إيجاد قسم خاص لديها للقيام بمهمة التحليل المالي مما يؤدي إلى زيادة قدراتها في الحصول على المعلومات الهامة عن أداء الشركات ومركزها المالي ومخاطر الاستثمار في بعض هذه الشركات.

4- ضرورة أن يعتمد المستثمرون بالأسهم بالدرجة الأولى على نسب المديونية حيث أن زيادة الدين قد يؤدي إلى زيادة المخاطر بالنسبة لهم.

5- ضرورة أن يعتمد المستثمرون بالأسهم بشكل أكبر على نسب قائمة التدفقات النقدية لما لهذه النسب من أهمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

6- قيام بورصة عمان بالعمل على إيجاد نسب نموذجية معيارية لمختلف القطاعات ليتم المقارنة على أساسها، وذلك بهدف التقليل من محددات وصعوبات التحليل بالنسب المالية.

7- ضرورة قيام وزارة الصناعة والتجارة من خلال دائرة مراقبة الشركات بإنشاء قسم

متخصص تكون مهمته التنبؤ بالفشل المالي وإفلاس الشركات المساهمة العامة في الأردن، وذلك من خلال تطبيق النـــماذج التي تعتمد على النســب المالية والتي أُعدت لهذا الغرض، وذلك بهدف الوقوف على أوضاع الشـــركات المساهمة العامة الأردنية قبل وقوعها بالفشـــل أو الإفلاس.

اقتراحات للأبحاث المستقبلية:

1- إجراء المزيد من الدراسات عن استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية بالأسهم على قطاعات أخرى مثل المؤسسات، والحكومات، والجمعيات.

2- إجراء دراسات عن استخدام التحليل الفني في اتخاذ القرارات الاستثمارية بالأسهم.

المراجع

المراجع

المراجع العربية:

أولاً: الكتب:

1) آل شبيب، دريد، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة" عمان، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، 2007.

2) تركي، محمود، "تحليل التقارير المالية"، الرياض، مطابع جامعة الملك سعود، الطبعة الثانية، 1995.

3) الحيالي، وليد والبطمة، محمد، "التحليل المالي-الإطار النظري وتطبيقاته العملية"، عمان، دار حنين للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 1996.

4) الخلايلة، محمود، "التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية"، عمان، مطابع الدستور التجارية، الطبعة الثالثة، 2004.

5) خنفر، مؤيد والمطارنة، غسان، "تحليل القوائم المالية-مدخل نظري وتطبيقي"، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، 2006.

6) الدهراوي، كمال الدين، "تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار"، الإسكندرية، دار نشر الثقافة، الطبعة الأولى، 2001.

7) الراوي، خالد، "التحليل المالي للقوائم المالية والإفصاح المحاسبي"، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، 2000.

8) الزبيدي، حمزة، "التحليل المالي- تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل"، عمان، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2000.

9) السامرائي، حسين، "الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الإدارية"، عمان، دار الهلال، الطبعة الأولى، 1997.

10) شاكر، منير.، اسماعيل، اسماعيل ونور، عبد الناصر ، "التحليل المالي-مدخل صناعة القرارات"، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، 2008.

11) العامري، محمد، "الإدارة المالية"، عمان، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2007.

12) عبد الجواد، محمد والشديفات، علي، "الاستثمار في البورصة، أسهم- سندات- أوراق مالية"، عمان، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2006.

13) الفضل، مؤيد، "الأساليب الكمية في الإدارة"، عمان، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2004.

14) لطفي، أمين، "التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة"، الإسكندرية، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، 2006.

15) المرسي، جمال الدين واللحلح، أحمد، "الإدارة المالية- مدخل اتخاذ القرارات"، الإسكندرية، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، 2006.

16) مطر، محمد، "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني-الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية"، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2003.

17) المنصور، كاسر، "نظرية القرارات الإدارية – مفاهيم وطرائق كمية"، عمان، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2000.

ثانياً: الدوريات:

1) التميمي، حسين، "استخدامات وسائل التحليل المالي في عملية اتخاذ القرارات في منشآت الأعمال: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الصناعية والتجارية في اليمن"، *الإداري*، السنة 19، العدد 69، 1997، ص 69-91.

2) حداد، فايز، "استخدام النسب المالية لقياس المخاطرة النظامية للشركات – دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية الأردنية"، *دراسات*، العلوم الإدارية، المجلد 30، العدد 2، 2003، ص 314-321

3) خميس، بشير وغرايبة، فوزي، "استخدام النسب المالية للتنبؤ بالشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية العالية النجاح والشركات الأقل نجاحاً"، *دراسات*، المجلد السابع عشر(أ)، العدد الثالث، 1990، ص 202-228.

4) الراوي، حكمت وناجي، حسين، "استخدامات النسب المالية في عملية اتخاذ القرارات في الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن"، *الإداري*، السنة 27، العدد 101، يونيو 2005، ص 119-161.

5) زيود، لطفي.، قيطيم، حسان ومكية، نغم، "دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار"، *مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية*، المجلد (29)، العدد (1)، 2007، ص 171-188.

6) شيخ، حسين.، قيطيم، حسان وشحادة، زيدون، "دور النسب المالية في تقويم أداء المشروع الاقتصادي-دراسة تطبيقية على الشركة العربية السورية للصناعات الإلكترونية"، *مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية*، المجلد (29)، العدد (2)، 2007، ص 131-150.

7) العيسى، ياسين، "أهمية المعلومات المحاسبية ومدى توفرها في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة في الأردن للمستثمرين في سوق عمان المالية"، *مؤتة للبحوث والدراسات*، المجلد السادس، العدد الثاني، 1991، ص 385-415.

8) هاتف، مجيد والزبيدي، فراس، "مدى فهم واستخدام المعلومات المحاسـبية من قبل المسـتثمرين الأفراد في سـوق بغداد للأوراق المالية"، جرش *للبحوث والدراسات*، المجلد الرابع، العدد الثاني، 2000، ص 41-58.

ثالثاً: رسائل ماجستير غير منشورة:

1) البزور، أحمد، "مدى فعالية تقارير المدققين ونموذجي ألتمان وشيراتا في التنبؤ بإفلاس الشركات المساهمة الأردنية"، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، الأردن، 2007.

2) الحسين, علي, "مدى اعتماد المسـتثمرين في سـوق الأسهم في المملكة العـربية السـعودية علـى المعلومات المحاسـبية عند اتخاذ القرارات الاستثمارية"، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، الأردن، 2007.

3) طاشمان، ديانا، "مدى استخدام النسب المالية في عملية اتخاذ قرارات الإستثمار والإقراض من قبل البنوك وشركات التأمين الأردنية- دراسة ميدانية"، رسالة ماجستير، *جامعة اليرموك*، الأردن، 2004.

4) عبيسي، محمد، " استخدام نسب التحليل المالي كمعلومات ملائمة لاتخاذ القرارات الإدارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، رسالة ماجستير، *جامعة آل البيت*، الأردن، 2004.

5) موسى، خالد، "تحليل العلاقة ما بين القرار الاستثماري والمعلومات المنشورة في التقارير السنوية للشركات المساهمة العامة الفلسطينية"، رسالة ماجستير، *جامعة القدس*، فلسطين، 2001.

رابعاً: الوثائق الرسمية:

1) قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 وتعديلاته لغاية القانون رقم 17 لسنة 2003 تاريخ 2003/3/16.

2) تعليمات تداول الأوراق المالية – صادرة بالاستناد لأحكام المادة (67/ج) من قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002.

3) التقرير السنوي 2007– مركز إيداع الأوراق المالية.

4) التقرير السنوي 2005– هيئة الأوراق المالية.

5) دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية، بورصة عمان، 2007.

6) قائمة شركات الوساطة المالية المرخصة وفقاً لنوع الترخيص وسيط لحسابه، هيئة الأوراق المالية، 2008/7/31.

خامساً: المصادر الإلكترونية:

1) أسواق الأوراق المالية (الأرشيف)– منتديات الهندسة نت. downloaded from:
http://www.alhandasa.net/forum/archive/index
on 31/3/2008.

2) بورصة عمان، 2008 downloaded from:
http://www.ase.com.jo
on 25/3/2008.

3) مركز إيداع الأوراق المالية، محاضرة خاصة بسوق رأس المال ومؤسساته (الجامعة الأردنية)، 8/8/2001 . downloaded from:
http://jordandepository.com/arabic/index.php
on 4/4/2008.

4) هيئة الأوراق المالية والسلع– الإمارات العربية المتحدة، ندوة حول تطبيقات التحليل المالي وواجبات وحقوق المستثمرين في الأوراق المالية– الخبير الإستثماري رضا فرج، 16/9/2006 . downloaded from:
http://www.sca.ae/arabic/publications/index.asp
on 4/4/2008.

References

A: Books

1) Bernstein, Leopold A., "Analysis of Financial Statements", Fourth Edition, Richard D. Irwin Inc., Illinois, 1993.

2) Brigham, Eugene F., and Ehrhardt, Michael C., "Financial Management-Theory and Practice", Eleventh Edition, Thomson South-Western, Mason, 2005.

3) Faridson, Martin., and Alvarez, Fernando., "Financial Statements analysis–A Practitioner's Guide", Third Edition, John Wiley & Sons Inc., New York, 2002.

4) Gibson, Charles H., "Financial Reporting and Analysis", Tenth Edition, Thomson South-Western, Mason, USA, 2007.

5) Haugen, Robert A., "Modern Investment Theory", Fifth Edition, Prentice Hall Inc., New Jersy, 2001.

6) Neuman, Lawrence W., "Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches", Third Edition, Allyn and Bacon, USA, 1997.

7) Regan, Philip O., "Financial Information Analysis", First Edition, John Wiley & Sons Ltd, London, 2005.

8) Revsine, Lawrence., Collins, Daniel W., and Johnson, W. B., "Financial Reporting and Analysis", Third Edition, Pearson Prentice Hall, New Jersey, 2005.

9) Saleem, Mohammed M., "Financial Statements Analysis-Theory and Application", First Edition, Dar Al-Hamed for Publishing and Distribution, Amman, 1999.

10) Sekaran, Uma, "Research Methods for Business: A Skill-Building Approach", Fourth Edition, John Wiley and Sons Inc., Newyork, 2003.

11) Wild, John J., Subramanyam, K. R., and Hasley, Robert F., "Financial Statements analysis", Seventh Edition, The Mc Graw-Hill Companies, New York, 2004.

12) Zikmund, William J., "Business Research Methods", Sixth Edition, The Dryden Press, Washington, 2000.

B: Journals

1) Altman, Edward I., "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", The Journal of Finance, *Vol. 23, No. 4, 1968, pp. 589-609.*

2) Back, Peter, "Explaining Financial Difficulties Based on Previous Payment Behavior, Management Background Variables, and Financial Ratios", European Accounting *Review, Vol. 14, No. 4, 2005, pp. 839-868.*

3) Baker, H. Kent., and Haslem, John A., "Information Needs of Individual Investors", *The Journal of Accountancy, 1973, pp. 64-69.*

4) Beaver, William H, "Financial Ratios as Predictors of Failure", Journal of Accounting Research, *1966, pp. 71-111.*

5) Beaver, William H., McNichols, Maureen F., and Rhie, Jung-Wu, "Have Financial Statements Become less Informative? Evidence from the Ability of Financial Ratios to Predict Bankruptcy", *Review of Accounting Studies, Vol. 10, 2005, pp. 93-122.*

6) Cheng, Min-Tsung, "The Effect of Financial Ratios on Returns from Initial Public Offerings: An Application of Principal Component Analysis", International Journal of Management, *Vol. 23, No. 1, 2006, pp. 187-194.*

7) Edum-Fotwe, Francis E., Price, Andrew, and Thorpe, Antony, "A Review of Financial Ratios Tools for Predicting Contractor Insolvency", *Construction Management and Economics , Vol. 14, 1996, pp. 189-198.*

8) Feng, Cheng M., and Wang, Rong T., "Considering the Financial Ratios on the Performance Evaluation of Highway Bus Industry", *Transport Reviews, Vol. 21, No. 4, 2001, pp. 449-467.*

9) Graham, Carol M., Cannice, Mark V., and Sayre, Todd L., "Analyzing Financial Analysts-What they look for in Financial Reports and How they Determine Earnings Quality", *Journal of Management Research, Vol. 2, No. 2, 2002, pp. 63-72.*

10) Shirata, C. Y., "Financial Ratios as Predictors of Bankruptcy in Japan: An Empirical Research", Journal of Finance, *Vol. 123, 1998, pp. 589-609.*

11) Singh, A. J., and Schmidgall, Raymond S., "Analysis of Financial Ratios Commonly Used by US Logging Financial Executives", *Journal of Leisure Property, Vol. 2, No. 3, 2002, pp. 201-213.*

12) Skogsvik, Kenth, "Current Cost Accounting Ratios as Predictors of Business Failure: The Swedish Case", Journal of Business Finance & Accounting, *Vol. 17, No. 1, 1990, pp. 137-160.*

الملاحق

الملحق رقم (1)

النسب المالية ومعادلاتها

النسبة المالية	المعادلة (الصيغة)
نسب السيولة:	
1- معدل دوران الذمم المدينة	إجمالي المبيعات / متوسط الذمم المدينة
2- معدل دوران الذمم المدينة بالأيام (متوسط فترة التحصيل)	متوسط الذمم المدينة / إجمالي المبيعات ÷ 365
3- معدل دوران المخزون	تكلفة البضاعة المباعة / متوسط المخزون
4- معدل دوران المخزون بالأيام	متوسط المخزون / تكلفة البضاعة المباعة÷ 365
5- نسبة التداول	الأصول المتداولة / الالتزامات المتداولة
6- نسبة السيولة السريعة	الأصول المتداولة - المخزون / الالتزامات المتداولة
7- نسبة النقدية	النقدية+ الاستثمارات في الأوراق المالية / الالتزامات المتداولة
8-معدل دوران رأس المال العامل	إجمالي المبيعات / متوسط رأس المال العامل
نسب المديونية:	
1- نسبة تغطية الفوائد	صافي الربح قبل الفائدة والضريبة / مصروف الفائدة
2- نسبة المديونية	إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول

3- نسبة الديون إلى حقوق الملكية	إجمالي الالتزامات / حقوق الملكية
4- نسبة الديون إلى حقوق الملكية الملموسة	إجمالي الالتزامات / حقوق الملكية- الأصول غير الملموسة
نسب الربحية :	
1- نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات (هامش صافي الربح)	صافي الربح / صافي المبيعات
2- نسبة الربح التشغيلي إلى صافي المبيعات (هامش الربح التشغيلي)	الربح التشغيلي / صافي المبيعات
3- نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات (هامش مجمل الربح)	مجمل الربح / صافي المبيعات
4- العائد على الأصول	صافي الربح / متوسط إجمالي الأصول
5- العائد على الأصول التشغيلية	الربح التشغيلي / متوسط الأصول التشغيلية
6- معدل دوران إجمالي الأصول	صافي المبيعات / متوسط إجمالي الأصول
7- معدل دوران الأصول التشغيلية	صافي المبيعات / متوسط الأصول التشغيلية
8- معدل دوران الأصول الثابتة	صافي المبيعات / متوسط الأصول الثابتة (باستثناء مشاريع تحت التنفيذ)
9- العائد على إجمالي حقوق الملكية	صافي الربح / متوسط حقوق الملكية
10- العائد على حقوق الملكية لحملة الأسهم العادية	صافي الربح- توزيعات الأسهم الممتازة / متوسط حقوق الملكية (باستثناء الأسهم الممتازة وحقوق الأقلية)
11- العائد على الاستثمار	صافي الربح+ [مصروف الفائدة× (1-معدل الضريبة)] / متوسط الالتزامات طويلة الأجل+ متوسط حقوق الملكية

نسب المستثمرين:	
1- درجة الرفع المالي	صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / صافي الربح قبل الفوائد والضرائب- مصروف الفائدة
2- عائد السهم العادي	صافي الربح- توزيعات الأسهم الممتازة / المتوسط المرجح للأسهم العادية
- عائد السهم العادي المخفض	صافي الربح- توزيعات الأسهم الممتازة / المتوسط المرجح للأسهم العادية+أثر الإصدارات القابلة للتحويل إلى أسهم
3- نسبة سعر السهم إلى ربحيته	السعر السوقي لكل سهم / عائد السهم العادي المخفض
4- نسبة توزيعات السهم العادي	الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية / المتوسط المرجح للأسهم العادية
5- نسبة توزيعات الأرباح	نصيب السهم العادي من التوزيعات / العائد المخفض للسهم العادي
6- نسبة الاحتجاز	صافي الربح- إجمالي التوزيعات / صافي الربح
7- ريع السهم	نصيب السهم العادي من التوزيعات / السعر السوقي للسهم العادي
8- القيمة الدفترية للسهم	إجمالي حقوق الملكية- قيمة الأسهم الممتازة / عدد الأسهم العادية
نسب قائمة التدفقات النقدية:	
1- التدفقات النقدية التشغيلية إلى الالتزامات قصيرة الأجل	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / المُستحقات الحالية من الالتزامات طويلة الأجل+أوراق الدفع الحالية
2- التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / إجمالي الالتزامات
3- التدفقات النقدية التشغيلية إلى التوزيعات النقدية	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / التوزيعات النقدية
4- التدفقات النقدية التشغيلية للسهم	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية- توزيعات الأسهم الممتازة / المتوسط المرجح المخفض للأسهم العادية

الملحق رقم (2)

استبانة الشركات

بسم الله الرحمن الرحيم

استبانة الدراسة

جامعة اليرموك

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

قسم المحاسبة

السيد مسؤول الاستثمار المحترم. . .

تحية طيبة وبعد

نظراً لأهمية استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، فقد جاءت هذه الدراسة وهي بعنوان "استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في بورصة عمان" لإلقاء الضوء على مدى استخدام هذه الأدوات في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في الشركات المساهمة العامة المُدرجة في بورصة عمان، وهذه الدراسة هي استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة.

بصفتكم أحد المستثمرين في بورصة عمان، الرجاء التكرم بالإجابة على الأسئلة التي تتضمنها الاستبانة، وإبداء رأيكم بالنسبة للفقرات الواردة فيها، علماً بأن إجاباتكم ستُعامل بسرية تامة وأنها لن تُستخدم إلا لأغراض البحث العلمي فقط.

وتقبلوا فائق الاحترام والتقدير

الباحث: محمد فوزي العزام

اشراف الأستاذ الدكتور:

منذر طلال المومني

القسم الأول

معلومات عامة

- **يرجى التكرم بالإجابة على الأسئلة التالية:**

1- تاريخ تأسيس الشركة ....

2- تاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم ....

3- رأس المال ....

4- المسمى الوظيفي ....

- **الرجاء وضع إشارة (√)على مستوى الإجابة المناسب:**

5- الجنس:

☐ذكر ☐أنثى

6- العمر:

☐20 إلى أقل من 30 سنة ☐30 إلى أقل من 40 سنة

☐40 إلى أقل من50 سنة ☐50 سنة فأكثر

7- المؤهل العلمي:

☐أقل من الثانوية العامة ☐ثانوية عامة ☐دبلوم متوسط

☐بكالوريوس ☐دبلوم عالي ☐ ماجستير ☐دكتوراه

8- التخصص العلمي:

☐محاسبة ☐علوم مالية ومصرفية ☐اقتصاد

☐إدارة أعمال ☐إدارة عامة ☐أخرى (يرجى ذكرها).............

9- هل لديك شهادة مهنية متخصصة (يمكن اختيار أكثر من بديل):

CPA ☐ CMA ☐ CFM ☐

☐محاسب قانوني أردني ☐محاسب قانوني عربي ☐ أخرى (يرجى ذكرها).......

10- عدد سنوات الخبرة (في مجال الاستثمار):

☐أقل من 5 سنوات ☐5 إلى أقل من 10 سنوات

☐10 إلى أقل من 15 سنة ☐15 سنة فأكثر

القسم الثاني

1- يرجى تحديد أهمية مصادر المعلومات التالية حسب أهميتها في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في مؤسستكم:

الرقم	مصدر المعلومات	درجة الأهمية				
		عالية الأهمية	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
1	النشرات الدورية الصادرة عن بورصة عمان					
2	التقارير المالية السنوية الصادرة عن الشركات					
3	مكاتب الاستشارات والتحليل المالي المختصة					
4	الاتصال المباشر مع إدارة الشركة					
5	أخبار الشركات المنشورة في الصحف والمجلات					
6	القنوات الفضائية والبرامج التلفزيونية					
7	مواقع ومنتديات الانترنت					
8	مكاتب التدقيق					
9	الإشاعات					
10	الخبرة والتجارب السابقة					
11	مصادر أخرى يرجى ذكرها،والإشارة إلى أهميتها - .... - .... -					

2- يرجى بيان درجة استخدامكم لأدوات التحليل المالي والوسائل التالية عند اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في مؤسستكم:

الرقم	أداة التحليل المالي	درجة الاستخدام				
		كبيرة جداً	كبيرة	متوسطة	قليلة	غير مستخدمة
1	التحليل الأفقي					
2	التحليل العمودي					

الرقم	أداة التحليل المالي	درجة الاستخدام				
		كبيرة جداً	كبيرة	متوسطة	قليلة	غير مستخدمة
3	تحليل التعادل					
4	تحليل النسب المالية					
5	النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات					
6	التحليل الفني					
7	نموذج تسعير الأصول الرأسمالية					
8	أخرى أذكرها، مع الإشارة إلى درجة استخدامها - .... -					

3- يرجى بيان درجة استخدامكم للنسب المالية التالية عند اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في مؤسستكم:

الرقم	النسبة المالية	درجة الاستخدام				
		كبيرة جداً	كبيرة	متوسطة	قليلة	غير مستخدمة
1	معدل دوران الذمم المدينة					
2	معدل دوران المخزون					
3	نسبة التداول					
4	نسبة السيولة السريعة					
5	نسبة النقدية					
6	صافي رأس المال العامل					
7	معدل دوران رأس المال العامل					
8	نسبة تغطية الفوائد					
9	نسبة المديونية					
10	نسبة الديون إلى حقوق الملكية					
11	نسبة الديون إلى حقوق الملكية الملموسة					
12	هامش صافي الربح (نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات)					

الرقم	النسبة المالية	درجة الاستخدام				
		كبيرة جداً	كبيرة	متوسطة	قليلة	غير مستخدمة
13	هامش الربح التشغيلي (نسبة الربح التشغيلي إلـــى صافي المبيعات)					
14	هامش مجمل الربح (نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات)					
15	العائد على الأصول					
16	العائد على الأصول التشغيلية					
17	معدل دوران إجمالي الأصول					
18	معدل دوران الأصول التشغيلية					
19	معدل دوران الأصول الثابتة					
20	العائد على إجمالي حقوق الملكية					
21	العائد على حقوق الملكية لحملة الأسهم العادية					
22	العائد على الاستثمار					
23	درجة الرفع المالي					
24	عائد السهم العادي					
25	نسبة سعر السهم إلى ربحيته					
26	نسبة توزيعات السهم العادي (نصيب السهم مـن الأرباح الموزعة)					
27	نسبة توزيعات الأرباح					
28	نسبة الاحتجاز					
29	ريع السهم					
30	القيمة الدفترية للسهم					
31	التدفقات النقدية التشغيلية إلى الالتزامات قـصيرة الأجل					
32	التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات					
33	التدفقات النقدية التشغيلية إلى التوزيعات النقدية					
34	التدفقات النقدية التشغيلية للسهم					

4- يرجى بيان درجة استخدامكم لنماذج التنبؤ بالفشل المالي التالية عند اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في مؤسستكم:

الرقم	نموذج التنبؤ بالفشل المالي	درجة الاستخدام: كبيرة جداً	كبيرة	متوسطة	قليلة	غير مستخدمة
1	نموذج Beaver					
2	نموذج Altman					
3	نموذج Shirata					
4	نموذج Wilcox					
5	نموذج Lev					
6	نموذج Libby					
7	نموذج Argenti					
8	نموذج Moyer					
9	نموذج Ohlson					
10	نموذج Kida					
11	نموذج Taffler					
12	نموذج Booth					
13	نموذج Campisi					
14	نموذج Casey					
15	نموذج Sherrord					
16	نموذج Koh					
17	نموذج Hart					
18	نموذج Ward and Foster					
19	نموذج Lennox					
20	نموذج Koh and Tan					
21	أخرى يرجى ذكرها -..................................... -.....................................					

5- يقوم بمهمة التحليل المالي من أجل اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في مؤسستكم:

☐ قسم خاص في المؤسسة لهذا الغرض

☐ المدير المالي

☐ الاستعانة بخبير أو محلل مالي

☐ الاستعانة بمكاتب الوساطة

☐ جهات أخرى يرجى تحديدها ....

القسم الثالث

1- يرجى بيان درجة أهمية المُحددات التالية من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج النسب المالية، يرجى التكرم بوضع إشارة (√) في المكان المناسب:

الرقم	المُحددات	مهمة جدا	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
1	افتقار النسب المالية التي تربط بين أرقام بيانات قائمتي الدخل والميزانية العمومية إلى التجانس، إذ تظهر الأرقام التي في قائمة الدخل بأسعارها الحالية بينما تظهر الأرقام في الميزانية العمومية بأسعار تاريخية.					
2	يجعل التضخم النسب المالية قليلة الأهمية وأحياناً مضللة عند المقارنة بين الشركة والشركات الأخرى أو عند المقارنة لنفس الشركة عبر عدة سنوات.					
3	يُقلّل من قيمة النسب المالية تأثرها بالمعالجات المحاسبية التي قد تختلف من شركة لأخرى.					
4	لا تعكس النسب المالية التغيرات التي حصلت على بنود القوائم المالية خلال السنة حيث أنها تعرض البيانات بشكل إجمالي.					
5	اعتماد النسب المالية على القوائم المالية المُعدة وفقاً لمبدأ التكلفة التاريخية، وبالتالي فإنها تعكس الأداء الماضي للشركة ولا تعكس الأداء المستقبلي.					

الرقم	المُحددات	مهمة جداً	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
6	اعتماد النسب المالية على القوائم المالية المُعدة وفقاً لمبدأ التكلفة التاريخية، وبالتالي إهمال التقلبات السعرية التي تحدث على قيم الموجودات والمطلوبات.					
7	العوامل الموسمية تؤدي إلى تشويه التحليل بالنسب المالية.					
8	صعوبة الحكم على بعض النسب المالية فيما إذا كانت جيدة أو سيئة، وبالتالي إعطاء مؤشرات مضللة.					
9	صعوبة تفسير واحتساب النسب المالية والمقارنة بينها في حال وجود قيم سالبة في النسبة.					
10	عدم وجود معيار موحد لاحتساب النسب المالية للمقارنة بين المنشآت العاملة في قطاع معين.					
11	صعوبة التعرف على مدى استعمال تجميل الميزانية الختامية، حيث تظهر الحسابات الختامية للشركة بشكل أفضل من الواقع.					
12	أن بعض العناصر في القوائم المالية مبنية على التقديرات كالاستهلاكات مما يُفقد هذه النسب بعض دقتها.					

في حال وجود مُحددات أخرى، يرجى ذكرها:

- ....
- ....
- ....

2- يرجى بيان درجة أهمية المُحددات التالية من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج التحليل الأفقي، يرجى التكرم بوضع إشارة (√) في المكان المناسب:

الرقم	المُحددات	مهمة جداً	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
1	تشويه نتائج التحليل في حال الاختيار غير الملائم لسنة الأساس.					
2	أن استخدام نسبة التغير قد يؤدي إلى إظهار قيم متطرفة إذا كانت بعض القيم في سنة الأساس منخفضة جداً أو مرتفعة جداً.					
3	عند وجود قيم سالبة في سنة الأساس، فإن ذلك يؤدي إلى نسبة تغير مضللة لا تتناسب مع واقع التغير.					

في حال وجود مُحددات أخرى، يرجى ذكرها:

- ....
- ....
- ....

3- يرجى بيان درجة أهمية المُحددات التالية من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج التحليل العمودي، يرجى التكرم بوضع إشارة (√) في المكان المناسب:

الرقم	المُحددات	مهمة جداً	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
1	يتجاهل التحليل العمودي التغير الذي يحصل على البند الرئيسي في القائمة والذي يُنسب له باقي البنود الأخرى.					
2	اعتماد التحليل العمودي على تحويل الأرقام المطلقة إلى نسب مئوية يكون مضللاً أحياناً.					

في حال وجود مُحددات أخرى، يرجى ذكرها:

- ....
- ....
- ....

4- يرجى بيان درجة أهمية المُحددات التالية من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج تحليل التعادل، يرجى التكرم بوضع إشارة (√) في المكان المناسب:

الرقم	المُحددات	مهمة جداً	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
1	أن معظم التكاليف لا يمكن تقسيمها على أساس واضح بأنها ثابتة أو متغيرة.					
2	عدم صحة الافتراضات التي بُنيت عليها نقطة التعادل، وبالتالي إمكانية الوصول إلى نتائج لا تُعَبّر عن الواقع العملي.					

في حال وجود مُحددات أخرى، يرجى ذكرها:

- ....
- ....

5- يرجى بيان درجة أهمية المُحددات التالية من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج النماذج المتعلقة بالتنبؤ بالفشل المالي:

الرقم	المُحددات	مهمة جداً	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
1	صعوبة تطبيقها كما هي في صيغتها الأصلية لدراسة احتمالات التعثر المالي وفي كل الظروف.					

في حال وجود مُحددات أخرى، يرجى ذكرها:

- ....
- ....

القسم الرابع

يرجى إضافة أية اقتراحات أو ملاحظات أخرى تراها ضرورية ومتعلقة بموضوع الاستبانة:

- ....
- ....
- ....

شاكرين لكم تعاونكم

الملحق رقم (3)

استبانة الأفراد

بسم الله الرحمن الرحيم

استبانة الدراسة

جامعة اليرموك
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية
قسم المحاسبة
السيد المحترم. . .

تحية طيبة وبعد

نظراً لأهمية استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، فقد جاءت هذه الدراسة وهي بعنوان "استخدام أدوات التحليل المالي في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في بورصة عمان" لإلقاء الضوء على مدى فاعلية هذه الأدوات في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم في الشركات المساهمة العامة المُدرجة في بورصة عمان، وهذه الدراسة هي استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الجامعة.

بصفتكم أحد المستثمرين في بورصة عمان، الرجاء التكرم بالإجابة على الأسئلة التي تتضمنها الاستبانة، وإبداء رأيكم بالنسبة للفقرات الواردة فيها، علماً بأن إجاباتكم ستُعامل بسرية تامة وأنها لن تُستخدم إلا لأغراض البحث العلمي فقط.

وتقبلوا فائق الاحترام والتقدير

الباحث: محمد فوزي العزام
اشراف الأستاذ الدكتور:
منذر طلال المومني

القسم الأول

معلومات عامة

- **يرجى التكرم بالإجابة على الأسئلة التالية:**

1- تاريخ البدء بالاستثمار بالأسهم ....

2- المسمى الوظيفي ....

- **الرجاء وضع إشارة (√)على مستوى الإجابة المناسب:**

5- الجنس:

☐ذكر ☐أنثى

6- العمر:

☐20 إلى أقل من 30 سنة ☐30 إلى أقل من 40 سنة

☐40 إلى أقل من50 سنة ☐50 سنة فأكثر

7- المؤهل العلمي:

☐أقل من الثانوية العامة ☐ثانوية عامة ☐دبلوم متوسط

☐بكالوريوس ☐دبلوم عالي ☐ ماجستير ☐دكتوراه

6- التخصص العلمي:

☐محاسبة ☐علوم مالية ومصرفية ☐اقتصاد

☐إدارة أعمال ☐إدارة عامة ☐أخرى (يرجى ذكرها)...............

7- هل لديك شهادة مهنية متخصصة (يمكن اختيار أكثر من بديل):

☐ CPA ☐ CMA ☐ CFM

☐محاسب قانوني أردني ☐محاسب قانوني عربي ☐ أخرى (يرجى ذكرها).......

8- عدد سنوات الخبرة (في مجال الاستثمار):

☐أقل من 5 سنوات ☐5 إلى أقل من 10 سنوات

☐10 إلى أقل من 15 سنة ☐15 سنة فأكثر

القسم الثاني

1- يرجى تحديد أهمية مصادر المعلومات التالية حسب أهميتها في اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم:

الرقم	مصدر المعلومات	درجة الأهمية				
		عالية الأهمية	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
1	النشرات الدورية الصادرة عن بورصة عمان					
2	التقارير المالية السنوية الصادرة عن الشركات					
3	مكاتب الاستشارات والتحليل المالي المختصة					
4	الاتصال المباشر مع إدارة الشركة					
5	أخبار الشركات المنشورة في الصحف والمجلات					
6	القنوات الفضائية والبرامج التلفزيونية					
7	مواقع ومنتديات الانترنت					
8	مكاتب التدقيق					
9	الإشاعات					
10	الخبرة والتجارب السابقة					
11	مصادر أخرى يرجى ذكرها،والإشارة إلى أهميتها - .... - .... -					

2- يرجى بيان درجة استخدامكم لأدوات التحليل المالي والوسائل التالية عند اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم:

الرقم	أداة التحليل المالي	درجة الاستخدام				
		كبيرة جداً	كبيرة	متوسطة	قليلة	غير مستخدمة
1	التحليل الأفقي					
2	التحليل العمودي					

الرقم	أداة التحليل المالي	درجة الاستخدام				
		كبيرة جداً	كبيرة	متوسطة	قليلة	غير مستخدمة
3	تحليل التعادل					
4	تحليل النسب المالية					
5	النماذج الخاصة بالتنبؤ بالفشل المالي للشركات					
6	التحليل الفني					
7	نموذج تسعير الأصول الرأسمالية					
8	أخرى أذكرها، مع الإشارة إلى درجة استخدامها - .... -					

3- يرجى بيان درجة استخدامكم للنسب المالية التالية عند اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم:

الرقم	النسبة المالية	درجة الاستخدام				
		كبيرة جداً	كبيرة	متوسطة	قليلة	غير مستخدمة
1	معدل دوران الذمم المدينة					
2	معدل دوران المخزون					
3	نسبة التداول					
4	نسبة السيولة السريعة					
5	نسبة النقدية					
6	صافي رأس المال العامل					
7	معدل دوران رأس المال العامل					
8	نسبة تغطية الفوائد					
9	نسبة المديونية					
10	نسبة الديون إلى حقوق الملكية					
11	نسبة الديون إلى حقوق الملكية الملموسة					
12	هامش صافي الربح (نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات)					

الرقم	النسبة المالية	درجة الاستخدام				
		كبيرة جداً	كبيرة	متوسطة	قليلة	غير مستخدمة
13	هامش الربح التشغيلي (نسبة الربح التشغيلي إلى صافي المبيعات)					
14	هامش مجمل الربح (نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات)					
15	العائد على الأصول					
16	العائد على الأصول التشغيلية					
17	معدل دوران إجمالي الأصول					
18	معدل دوران الأصول التشغيلية					
19	معدل دوران الأصول الثابتة					
20	العائد على إجمالي حقوق الملكية					
21	العائد على حقوق الملكية لحملة الأسهم العادية					
22	العائد على الاستثمار					
23	درجة الرفع المالي					
24	عائد السهم العادي					
25	نسبة سعر السهم إلى ربحيته					
26	نسبة توزيعات السهم العادي (نصيب السهم من الأرباح الموزعة)					
27	نسبة توزيعات الأرباح					
28	نسبة الاحتجاز					
29	ريع السهم					
30	القيمة الدفترية للسهم					
31	التدفقات النقدية التشغيلية إلى الالتزامات قصيرة الأجل					
32	التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الالتزامات					
33	التدفقات النقدية التشغيلية إلى التوزيعات النقدية					
34	التدفقات النقدية التشغيلية للسهم					

4- يرجى بيان درجة استخدامكم لنماذج التنبؤ بالفشل المالي التالية عند اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم:

الرقم	نموذج التنبؤ بالفشل المالي	درجة الاستخدام: كبيرة جداً	كبيرة	متوسطة	قليلة	غير مستخدمة
1	نموذج Beaver					
2	نموذج Altman					
3	نموذج Shirata					
4	نموذج Wilcox					
5	نموذج Lev					
6	نموذج Libby					
7	نموذج Argenti					
8	نموذج Moyer					
9	نموذج Ohlson					
10	نموذج Kida					
11	نموذج Taffler					
12	نموذج Booth					
13	نموذج Campisi					
14	نموذج Casey					
15	نموذج Sherrord					
16	نموذج Koh					
17	نموذج Hart					
18	نموذج Ward and Foster					
19	نموذج Lennox					
20	نموذج Koh and Tan					
21	أخرى يرجى ذكرها -....................................... -.......................................					

5- تتم عملية التحليل المالي من أجل اتخاذ القرارات الخاصة بشراء وبيع الأسهم من خلال:

☐ الاستعانة بخبير أو محلل مالي

☐ الاستعانة بمكاتب الوساطة

☐ جهات أخرى يرجى تحديدها ....

القسم الثالث

1- يرجى بيان درجة أهمية المُحددات التالية من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج النسب المالية، يرجى التكرم بوضع إشارة (√) في المكان المناسب:

الرقم	المُحددات	مهمة جدا	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
1	افتقار النسب المالية التي تربط بين أرقام بيانات قائمتي الدخل والميزانية العمومية إلى التجانس، إذ تظهر الأرقام التي في قائمة الدخل بأسعارها الحالية بينما تظهر الأرقام في الميزانية العمومية بأسعار تاريخية.					
2	يجعل التضخم النسب المالية قليلة الأهمية وأحياناً مضللة عند المقارنة بين الشركة والشركات الأخرى أو عند المقارنة لنفس الشركة عبر عدة سنوات.					
3	يُقلل من قيمة النسب المالية تأثرها بالمعالجات المحاسبية التي قد تختلف من شركة لأخرى.					
4	لا تعكس النسب المالية التغيرات التي حصلت على بنود القوائم المالية خلال السنة حيث أنها تعرض البيانات بشكل إجمالي.					
5	اعتماد النسب المالية على القوائم المالية المُعدة وفقاً لمبدأ التكلفة التاريخية، وبالتالي فإنها تعكس الأداء الماضي للشركة ولا تعكس الأداء المستقبلي.					

غير مهمة	قليلة الأهمية	متوسطة الأهمية	مهمة	مهمة جداً	المُحددات	الرقم
					اعتماد النسب المالية على القوائم المالية المُعدة وفقاً لمبدأ التكلفة التاريخية، وبالتالي إهمال التقلبات السعرية التي تحدث على قيم الموجودات والمطلوبات.	6
					العوامل الموسمية تؤدي إلى تشويه التحليل بالنسب المالية.	7
					صعوبة الحكم على بعض النسب المالية فيما إذا كانت جيدة أو سيئة، وبالتالي إعطاء مؤشرات مضللة.	8
					صعوبة تفسير واحتساب النسب المالية والمقارنة بينها في حال وجود قيم سالبة في النسبة.	9
					عدم وجود معيار موحد لاحتساب النسب المالية للمقارنة بين المنشآت العاملة في قطاع معين.	10
					صعوبة التعرف على مدى استعمال تجميل الميزانية الختامية، حيث تظهر الحسابات الختامية للشركة بشكل أفضل من الواقع.	11
					أن بعض العناصر في القوائم المالية مبنية على التقديرات كالاستهلاكات مما يُفقد هذه النسب بعض دقتها.	12

في حال وجود مُحددات أخرى، يرجى ذكرها:

- ....
- ....
- ....

2- يرجى بيان درجة أهمية المُحددات التالية من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج التحليل الأفقي، يرجى التكرم بوضع إشارة (√) في المكان المناسب:

الرقم	المُحددات	مهمة جدا	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
1	تشويه نتائج التحليل في حال الاختيار غير الملائم لسنة الأساس.					
2	أن استخدام نسبة التغير قد يؤدي إلى إظهار قيم متطرفة إذا كانت بعض القيم في سنة الأساس منخفضة جــداً أو مرتفعة جداً.					
3	عند وجود قيم سالبة في سنة الأساس، فإن ذلك يــؤدي إلى نسبة تغير مضللة لا تتناسب مع واقع التغير.					

في حال وجود مُحددات أخرى، يرجى ذكرها:

- ....
- ....
- ....

3- يرجى بيان درجة أهمية المُحددات التالية من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج التحليل العمودي، يرجى التكرم بوضع إشارة (√) في المكان المناسب:

الرقم	المُحددات	مهمة جدا	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
1	يتجاهل التحليل العمودي التغير الذي يحصل على البنــد الرئيسي في القائمة والذي يُنسب له باقي البنود الأخرى.					
2	اعتماد التحليل العمودي على تحويل الأرقام المطلقة إلى نسب مئوية يكون مضللاً أحياناً.					

في حال وجود مُحددات أخرى، يرجى ذكرها:

- ....
- ....
- ....

4- يرجى بيان درجة أهمية المُحددات التالية من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج تحليل التعادل، يرجى التكرم بوضع إشارة (√) في المكان المناسب:

الرقم	المُحددات	مهمة جداً	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
1	أن معظم التكاليف لا يمكن تقسيمها على أساس واضح بأنها ثابتة أو متغيرة.					
2	عدم صحة الافتراضات التي بُنيت عليها نقطة التعادل، وبالتالي إمكانية الوصول إلى نتائج لا تُعَبّر عن الواقع العملي.					

في حال وجود مُحددات أخرى، يرجى ذكرها:

- ....

- ....

5- يرجى بيان درجة أهمية المُحددات التالية من حيث تأثيرها على جدوى وجودة نتائج النماذج المتعلقة بالتنبؤ بالفشل المالي:

الرقم	المُحددات	مهمة جداً	مهمة	متوسطة الأهمية	قليلة الأهمية	غير مهمة
1	صعوبة تطبيقها كما هي في صيغتها الأصلية لدراسة احتمالات التعثر المالي وفي كل الظروف.					

في حال وجود مُحددات أخرى، يرجى ذكرها:

- ....

- ....

القسم الرابع

يرجى إضافة أية اقتراحات أو ملاحظات أخرى تراها ضرورية ومتعلقة بموضوع الاستبانة:

- ....

- ....

- ....

شاكرين لكم تعاونكم

الملحق رقم (4)

قائمة بأسماء الشركات المساهمة العامة الأردنية المتداول أسهمها والمُدرجة في بورصة عمان بتاريخ 2008-07-31:

• **القطاع المالي**	6- الاتحاد العربي الدولي للتأمين
البنوك:	7- التأمين الوطنية
1- البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار	8- الأردن الدولية للتأمين
2- البنك الأردني الكويتي	9- العربية الألمانية للتأمين
3- البنك التجاري الأردني	10- التأمين الإسلامية
4- بنك الإسكان للتجارة والتمويل	11- الضامنون العرب
5- بنك الاستثمار العربي الأردني	12- النسر العربي للتأمين
6- بنك الإنماء الصناعي	13- التأمين الأردنية
7- بنك الاتحاد	14- التأمين العامة العربية
8- بنك المؤسسة العربية المصرفية/ الأردن	15- دلتا للتأمين
9- البنك الأردني للاستثمار والتمويل	16- القدس للتأمين
10- بنك المال الأردني	17- الأردنية الفرنسية للتأمين
11- بنك سوسيته جنرال الأردن	18- جراسا للتأمين
12- بنك القاهرة عمان	19- المنارة للتأمين
13- بنك الأردن	20- الشرق العربي للتأمين
14- البنك الأهلي الأردني	21- الواحة للتأمين
15- البنك العربي	22- الأردن والخليج للتأمين
	23- فيلادلفيا للتأمين
التأمين:	24- المجموعة العربية الأوروبية للتأمين
1- الشرق الأوسط للتأمين	25- المجموعة العربية الأردنية للتأمين
2- المتحدة للتأمين	26- شركة البركة للتكافل
3- الأراضي المقدسة للتأمين	27- المتوسط والخليج للتأمين- الأردن
4- اليرموك للتأمين	28- تأمين القروض السكنية
5- العرب للتأمين على الحياة والحوادث	29- الأولى للتأمين

الخدمات المالية المتنوعة:

1- المحفظة الوطنية للأوراق المالية
2- الاستثمارية القابضة للمغتربين الأردنيين
3- الثقة للاستثمارات الأردنية
4- الاتحاد للاستثمارات المالية
5- الأردنية لضمان القروض
6- المستثمرون العرب المتحدون
7- الشرق العربي للاستثمارات المالية والاقتصادية
8- الصقر للاستثمار والخدمات المالية
9- الأمين للاستثمار
10- المتحدة للاستثمارات المالية
11- بيت الاستثمار للخدمات المالية
12- الأمل للاستثمارات المالية
13- العربية للاستثمارات المالية
14- الأردنية لإعادة تمويل الرهن العقاري
15- العالمية للوساطة والأسواق المالية
16- إدارة المحافظ والخدمات الاستثمارية للعملاء
17- أوتاد للاستثمارات المالية والعقارية
18- شيركو للأوراق المالية
19- السنابل الدولية للاستثمارات الإسلامية (القابضة)
20- البلاد للأوراق المالية والاستثمار
21- الأولى للتمويل
22- الأردنية للإدارة والاستشارات
23- المستقبل العربية للاستثمار
24- السالم للاستثمار
25- الكفاءة للاستثمارات المالية والاقتصادية
26- تهامة للاستثمارات المالية
27- الأردن الأولى للاستثمار
28- أبعاد الأردن والإمارات للاستثمار التجاري
29- دارات الأردنية القابضة
30- سبائك

العقارات:

1- بيت المال للادخار والاستثمار للإسكان
2- الشامخة للاستثمارات العقارية والمالية
3- الأردن دبي للأملاك
4- الاتحاد لتطوير الأراضي
5- التجمعات لخدمات التغذية والإسكان
6- التجمعات الاستثمارية المتخصصة
7- تطوير العقارات
8- الشرق العربي للاستثمارات العقارية
9- العقارية الأردنية للتنمية
10- عمد للاستثمار والتنمية العقارية
11- الإحداثيات العقارية
12- إعمار للتطوير والاستثمار العقاري
13- المعاصرون للمشاريع الإسكانية
14- الموارد للتنمية والاستثمار
15- العرب للتنمية العقارية
16- المحفظة العقارية الاستثمارية
17- شركة المستثمرون والشرق العربي للاستثمارات الصناعية والعقارية
18- الإنماء العربية للتجارة والاستثمارات العالمية
19- الأردنية للتعمير المساهمة العامة القابضة
20- ميثاق للاستثمارات العقارية
21- زهرة الأردن للاستثمارات العقارية والفنادق
22- الشرق الأوسط للاستثمارات المتعددة

23- الكفاءة للاستثمارات العقارية
24- اتحاد المستثمرون العرب للتطوير العقاري
25- الأردن الدولية للاستثمار
26- شركة الديرة للاستثمار والتطوير العقاري
27- القصور للمشاريع العقارية
28- التحديث للاستثمارات العقارية
29- ارض النمو للتطوير والاستثمار العقاري
30- المهنية للاستثمارات العقارية والإسكان
31- داماك للتطوير العقاري الأردنية
32- المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار
33- مجمع الضليل الصناعي العقاري

•قطاع الخدمات

الخدمات الصحية:

1- البلاد للخدمات الطبية
2- الدولية للاستثمارات الطبية
3- المجموعة الاستشارية الاستثمارية

الخدمات التعليمية:

1- الزرقاء للتعليم والاستثمار
2- العربية الدولية للتعليم والاستثمار
3- مدارس الاتحاد
4- البتراء للتعليم
5- الإسراء للتعليم والاستثمار
6- فيلادلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية

الفنادق والسياحة:

1- العربية الدولية للفنادق
2- التجمعات للمشاريع السياحية
3- الفنادق والسياحة الأردنية
4- الحمة المعدنية الأردنية
5- البحر المتوسط للاستثمارات السياحية
6- زارة للاستثمار القابضة
7- الشرق للمشاريع الاستثمارية
8- الدولية للفنادق والأسواق التجارية
9- عمان للتنمية والاستثمار
10- الأردن لتطوير المشاريع السياحية
11- وادي الشتا للاستثمارات السياحية
12- الركائز للاستثمار
13- النموذجية للمطاعم

النقل:

1- السلام الدولية للنقل والتجارة
2- الموحدة للنقل والخدمات اللوجستية
3- النقليات السياحة الأردنية /جت
4- المقايضة للنقل والاستثمار
5- عالية -الخطوط الجوية الملكية الأردنية
6- الخطوط البحرية الوطنية الأردنية
7- الثقة للنقل الدولي
8- الأردنية للاستثمار والنقل السياحي / الفا
9- مسافات للنقل المتخصص
10- المتكاملة للنقل المتعدد
11- رم للنقل السياحي المتخصص
12- الفاتحون العرب للصناعة والتجارة

التكنولوجيا والاتصالات:

1- الاتصالات الأردنية
2- البحرينية الأردنية للتقنية والاتصالات
3- الفارس الوطنية للاستثمار والتصدير

الإعلام:

1- المؤسسة الصحفية الأردنية /الرأي
2- الأردنية للصحافة والنشر /الدستور
3- الطباعون العرب

الطاقة والمنافع:

1- الكهرباء الأردنية
2- كهرباء محافظة اربد
3- مصفاة البترول الأردنية /جوبترول
4- البترول الوطنية

الخدمات التجارية:

1- المركز الأردني للتجارة الدولية
2- التسهيلات التجارية الأردنية
3- الأهلية للمراكز التجارية
4- المتخصصة للتجارة والاستثمارات
5- الأردنية للاستثمارات المتخصصة
6- الأسواق الحرة الأردنية
7- الشرق الأوسط للتنمية والتجارة
8- بندار للتجارة والاستثمار
9- درويش الخليلي وأولاده
10- مجموعة أوفتك للاستثمار
11- الجنوب للإلكترونيات
12- نوبار للتجارة والاستثمار
13- انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة

• قطاع الصناعة

الأدوية والصناعات الطبية:

1- دار الدواء للتنمية والاستثمار
2- المركز العربي للصناعات الدوائية
3- الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيماوية والمستلزمات الطبية
4- الأردنية لإنتاج الأدوية
5- العربية لصناعة الأدوية
6- العربية للمستلزمات الطبية والغذائية
7- الحياة للصناعات الدوائية

الصناعات الكيماوية:

1- المتصدرة للأعمال والمشاريع
2- الصناعات الكيماوية الأردنية
3- العالمية للصناعات الكيماوية
4- الوطنية لصناعة الكلورين
5- الموارد الصناعية الأردنية
6- المتكاملة للمشاريع المتعددة
7- الصناعية التجارية الزراعية / الإنتاج
8- الصناعات البتروكيماويات الوسيطة
9- رافيا الصناعية للأكياس البلاستيكية
10- الصناعات والكبريت الأردنية / جيمكو
11- السلفوكيماويات الأردنية
12- الوطنية للصناعات النسيجية والبلاستيكية
13- الأردنية الكويتية للمنتجات الزراعية والغذائية
14- العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية

صناعات الورق والكرتون:

1- مصانع الورق والكرتون الأردنية
2- اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي
3- العربية للمشاريع الاستثمارية
4- الصناعات الوطنية
5- العربية للاستثمار والتجارة الدولية

الطباعة والتغليف:

1- الإقبال للطباعة والتغليف
2- الاتحاد للصناعات المتطورة

الأغذية والمشروبات:

1- الألبان الأردنية
2- العالمية الحديثة للزيوت النباتية
3- المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار
4- دار الغذاء
5- مصانع الزيوت النباتية الأردنية
6- الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها
7- الاستثمارات العامة
8- القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتي
9- الكوثر للاستثمار
10- الوطنية للدواجن
11- العصرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية
12- أمانة للاستثمارات الزراعية والصناعية
13- ملح الصافي الأردنية
14- مجموعة الشرق الأوسط للاستثمارات الدولية
15- الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية
16- عافية العالمية - الأردن

التبغ والسجائر:

1- الإقبال للاستثمار
2- مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر
3- التبغ السجائر الأردنية

الصناعات الاستخراجية والتعدينية:

1- العامة للتعدين
2- العربية لصناعة الألمنيوم/ارال
3- الوطنية لصناعة الصلب
4- مناجم الفوسفات الأردنية
5- مصانع الاسمنت الأردنية
6- حديد الأردن
7- الوطنية لصناعات الألمنيوم
8- البوتاس العربية
9- الأردنية لصناعات الصوف الصخري
10- الاستثمارات والصناعات المتكاملة
11- مغنيسيا الأردن
12- الدولية لصناعات السيليكا
13- شركة الترافرتين
14- الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي

الصناعات الهندسية والإنشائية:

1- الأردنية لصناعة الأنابيب
2- الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو
3- الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية
4- رم علاء الدين للصناعات الهندسية
5- العربية لصناعة المواسير المعدنية
6- الجنوب لصناعة الفلاتر
7- الصناعات الهندسية العربية
8- نيزك لصناعة القوالب والمعدات
9- العامة للصناعات الهندسية
10- القدس للصناعات الخرسانية
11- العامة لصناعة وتسويق الخرسانة الخفيفة
12- باطون لصناعة الطوب والبلاط المتداخل

الصناعات الكهربائية:

1- الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
2- الكابلات الأردنية الحديثة
3- مجمع الشرق الأوسط للصناعات الهندسية والالكترونية والثقيلة
4- الوطنية للصناعات الهندسية المتعددة/ناميكو
5- العربية للصناعات الكهربائية
6- مصانع الكابلات المتحدة

صناعات الملابس والجلود والنسيج:

1- الأردنية المركزية
2- مصانع الأجواخ الأردنية
3- الصناعات الصوفية
4- الزي لصناعة الألبسة الجاهزة
5- مجموعة العصر للاستثمار
6- الدباغة الأردنية
7- الغزل والنسيج الأردنية
8- الدولية لإنتاج الأقمشة
9- الشركة المتحدة التكاملية للصناعات المتعددة والاستثمار
10- الألبسة الأردنية

الصناعات الزجاجية والخزفية:

1- مصانع الخزف الأردنية
2- الدولية للصناعات الخزفية
3- المتحدة للصناعات الزجاجية

الملحق رقم (5)

قائمة بأسماء شركات الوساطة المالية المرخصة وفقاً لنوع الترخيص وسيط لحسابه:

1- صاحبات الأعمال لتداول الأوراق المالية	29- العالمية للوساطة والأوراق المالية (ش.م.ع)
2- الأردن والخليج للاستثمارات المالية	30- بيت الاستثمار للخدمات المالية (ش.م.ع.)
3- عبر الأردن للخدمات المالية	31- العربية للاستثمارات المالية (ش.م.ع.)
4- الأولى للاستثمارات المالية	32- شركة المال الأردني للاستثمار والوساطة
5- الأصدقاء للوساطة والاستثمارات المالية	33- شركة الأمناء للاستثمار وإدارة المحافظ المالية
6- التعاون العربي للاستثمارات المالية	34- شركة السلام للاستثمارات المالية
7- العربية الأردنية المتحدة للاستثمار والوساطة	35- السهم الدولي للاستثمار والوساطة المالية
8- التنمية للأوراق المالية	36- الصفوة للاستثمارات المالية
9- المركز المالي الدولي	37- المصرفيون للوساطة والاستثمارات المالية
10- أمان للأوراق المالية	38- الندوة للخدمات المالية والاستثمار
11- الفارس للاستثمارات المالية	39- شركة تفوق للاستثمارات المالية
12- سنابل الخير للاستثمارات المالية	40- الأهلي للوساطة المالية
13- مجموعة العربي للاستثمار	41- الموارد للوساطة المالية
14- الوميض للخدمات المالية والاستثمار	42- البلاد للأوراق المالية والاستثمار (ش.م.ع.)
15- شركة المغتربين الأردنيين للوساطة المالية	43- بيت الأسهم للأوراق المالية
16- صكوك للاستثمار والوساطة المالية	44- الرضا للخدمات المالية
17- أجياد للأوراق المالية	45- النخبة للخدمات المالية
18- شعاع للتداول والاستثمار	46- استثمار للخدمات المالية
19- آسيا للوساطة المالية	47- شركة الاتحاد للوساطة المالية
20- المتحدة للاستثمارات المالية (ش.م.ع.)	48- بنك الإنماء الصناعي (ش.م.ع.)
21- إبداع للاستثمارات المالية	49- الشركة الوطنية للخدمات المالية
22- الإيمان للاستثمارات المالية	50- آفاق للخدمات المالية والاستثمار
23- عمان للاستثمارات والأوراق المالية	51- الأمل للاستثمارات المالية (ش.م.ع.)
24- سمير وسامح إخوان للاستثمار	52- السنابل الدولية للاستثمارات المالية الإسلامية
25- الحكمة للخدمات المالية	53- الأوائل الدولية للأوراق المالية
26- إمكان للخدمات المالية	54- أمنية للاستثمارات المالية
27- دلتا للاستثمارات المالية	55- الأردنية السعودية الإماراتية للاستثمارات المالية
28- المحفظة الوطنية للأوراق المالية (ش.م.ع.)	56- الكويت والشرق الأوسط للاستثمار المالي/الأردن

الملحق رقم (6)

قائمة بأسماء صناديق الاستثمار المسجلة لدى هيئة الأوراق المالية

1- صندوق الثقة الأول للأوراق المالية
2- صندوق النمو للاستثمارات المالية
3- صندوق بنك الإسكان للتجارة والتمويل/ صندوق الأوراق المالية الأردنية
4- صندوق الأفق- بنك الصادرات والتمويل

الملحق رقم (7)

قائمة بأسماء محكمي الاستبانة من الجامعات الأردنية:

الأستاذ	الجامعة
1- الأستاذ الدكتور تركي الحمود	اليرموك
2- الدكتور محمود قاقيش	اليرموك
3- الدكتور أحمد العمري	اليرموك
4- الدكتورة عبير الخوري	اليرموك
5- الدكتور جمال الشرايري	آل البيت
6- الدكتور سليمان البشتاوي	آل البيت
7- الدكتور وليد صيام	الهاشمية
8- الدكتور حسام خداش	الهاشمية
9- السيد مالك الشرايري	اليرموك

Abstract

The Extent of Using Financial Analysis Techniques in Stock Trading Decisions at Amman Stock Exchange

By

Mohammad Fawzi Al Azzam

Supervisor

Prof. Munther T. Momany

This study examines the extent of using financial analysis techniques in stock trading decisions in Amman Stock Exchange. In Addition, this study identifies the limitations and difficulties concerning the use of financial analysis techniques and examining if such limitations and difficulties influence the feasibility and quality of the results obtained by the analysis, therefore, minimize the benefit of using these techniques. In order to achieve these objectives, a questionnaire was designed and distributed to a sample of investment officers in Jordanian corporations, brokerage firms, and investment funds, as well as the individual investors, where the sample size was (209) of individual investors and companies, and the response rate was 94%.

The main results of the study showed that investors at Amman Stock Exchange rely on the financial analysis using financial ratios and horizontal analysis in their investing and stock trading decisions, but they don't rely on vertical analysis, break-even point analysis, and financial failure predicting models. The results also indicated that there were a statistically significant differences among investors who use financial analysis techniques regarding the extent of their reliance on the aggregate of these techniques, and these differences are attributable to the date of establishment (institutional investor), job title, age, educational level, academic qualification, and professional certificate. On the other hand, the results indicated that there were no

statistically significant differences among investors who use financial analysis techniques regarding the extent of their reliance on the aggregate of these techniques attributable to the date of their commencement in stocks trading, capital (institutional investor), years of experience in the field of investment, and gender. Also, the results revealed that most of respondents have agreed on the importance of the limitations and difficulties facing them in the use of financial analysis techniques, and that these limitations and difficulties minimize the benefit of using these techniques and influence the feasibility and quality of the results obtained. Finally, the results indicated the presence of statistically significant differences among groups of study sample regarding the limitations and difficulties facing them in the use of financial ratios, horizontal analysis, vertical analysis, and break-even point analysis, and the absence of these differences regarding the limitations and difficulties facing them in the use of financial failure predicting models.

In the light of the earlier findings, the study concluded with a number of recommendations, such as the necessity to investors to rely more on debt ratios and ratios that relate to the statement of cash flows in their stock trading decisions, developing unified standard ratios, and increasing the number of investment funds in Jordan.

Key Words: Financial Analysis Techniques, Investors, Institutional Investor, Amman Stock Exchange.